SR Research Report
2014/8/4

TOKAI ホールディングス（3167）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 9
　中長期展望 10
事業内容 16
　ビジネスの概要 16
　収益性分析 32
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 34
　市場とバリューチェーン 37
　経営戦略 43
過去の財務諸表 43
　損益計算書 55
　貸借対照表 58
　キャッシュフロー計算書 60
その他情報 61
　沿革 61
　ニュース＆トピックス 62
　大株主 64
　トップ経営者 64
　従業員 64
　配当及び株主優待 65
　IR 活動 66
企業概要 66

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

- 同社は、静岡を地盤に、252万件の顧客に多彩な商品・サービスを提供している企業であり、LPガス等の「エネルギー・住生活関連」とインターネット接続サービスやCATVなどの「情報通信」が柱である。2011年4月1日に株式会社TOKAI（登記名称は株式会社ザ・トーカイ）と株式会社TOKAIコミュニケーションズ（旧社名株式会社ビック東海、2011年10月1日に商号変更）が経営統合し、株式移転により共同持株会社として設立された。
- 同社は、リテール顧客等を対象とした多岐にわたるサービスを提供している。セグメントは「ガス及び石油事業」、「情報及び通信サービス事業」、「CATV事業」、「アクア事業」、「建築及び不動産事業」、「その他事業」の6つに区分されている。主力は「ガス及び石油事業」、「情報及び通信サービス事業」、「CATV事業」の3事業である。（後述の「事業内容」の項参照）

業績動向

- 2015年3月期第１四半期の売上高は44,302 百万円（前年同期比2.9%増）と過去最高になり、営業利益は1,657 百万円（同155.7%増）、経常利益は1,547 百万円（同181.3%増）、四半期純利益は713 百万円（同376.0%増）となった。
- 増収の主因は、アクア及びブロードバンド事業での順調な顧客件数の積み上げやLPガス事業での販売価格の是正などによるもの。利益面では、ブロードバンド事業での家電量販店ルートの獲得効率改善やLPガス事業での生産性向上等による合理化などもあり、大幅増益を達成した。
- 2015年3月期の会社計画は、売上高196,900百万円（前期比4.2%増）、営業利益8,210百万円（同11.1%増）、経常利益7,380百万円（同5.2%増）、当期純利益3,200百万円（同23.2%増）である。セグメント別の売上高は、ガス及び石油部門97,800百万円（同0.6%増）、建築及び不動産部門21,800百万円（同13.3%増）、ＣＡＴＶ部門24,600百万円（同1.7%増）、情報及び通信サービス部門41,500百万円（同7.0%増）、アクア部門5,400百万円（同23.3%増）、その他部門5,800百万円（同12.8%増）を計画している。利益面では、販促コストの投入の方法の見直しと前期に獲得した加入者の売上寄与などにより、3期ぶりの増益を図る計画である。（後述の「業績動向」の項参照）

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、地域的な高シェアとそれを起点とした各種事業の成長、大手公益企業と比較してコンパクトな組織と柔軟性、LPガス業界の淘汰・再編の恩恵を享受しうるポジショニング、の3点だと考えている。一方、弱みは、クロスセルという課題、LPガス市場の縮小傾向、CATV事業における競合激化、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上高	**159,228**	**174,901**	**181,931**	**181,684**	**188,987**	**196,900**
前年比	-3.9%	9.8%	4.0%	-0.1%	4.0%	4.2%
売上総利益	**63,347**	**67,445**	**69,537**	**68,809**	**68,341**	
前年比	7.7%	6.5%	3.1%	-1.0%	-0.7%	
売上総利益率	39.8%	38.6%	38.2%	37.9%	36.2%	
営業利益	**10,029**	**10,755**	**10,923**	**8,934**	**7,392**	**8,210**
前年比	21.1%	7.2%	1.6%	-18.2%	-17.3%	11.1%
営業利益率	6.3%	6.1%	6.0%	4.9%	3.9%	4.2%
経常利益	**10,822**	**9,489**	**9,818**	**8,065**	**7,013**	**7,380**
前年比	-	-12.3%	3.5%	-17.9%	-13.0%	5.2%
経常利益率	6.8%	5.4%	5.4%	4.4%	3.7%	3.7%
当期純利益	**3,080**	**2,152**	**2,715**	**3,085**	**2,598**	**3,200**
前年比	-	-30.1%	26.2%	13.6%	-15.8%	23.2%
純利益率	1.9%	1.2%	1.5%	1.7%	1.4%	1.6%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	75,750	70,845	155,199	155,199	155,199	
EPS	43.5	30.5	27.2	29.9	22.7	27.9
EPS（潜在株式調整後）	43.4	30.5	-	-	-	
DPS	8.0	8.0	12.0	12.0	12.0	12.0
BPS	195.4	210.8	262.9	289.3	325.8	
貸借対照表（百万円）						
現金・預金・有価証券	12,267	8,622	2,602	4,235	3,182	
流動資産合計	**51,236**	**49,744**	**41,093**	**40,351**	**40,606**	
有形固定資産	107,778	110,613	110,207	106,602	103,129	
投資その他の資産計	17,138	15,996	14,995	15,638	16,855	
無形固定資産	14,810	16,654	17,266	14,906	12,943	
資産合計	**191,036**	**193,239**	**183,735**	**177,642**	**173,620**	
買掛金	11,193	12,652	13,636	13,019	14,105	
短期有利子負債	66,667	56,756	50,834	48,614	44,169	
流動負債合計	**96,682**	**89,783**	**85,179**	**82,563**	**78,905**	
長期有利子負債	61,019	65,400	53,404	44,093	41,171	
固定負債合計	**74,804**	**81,866**	**71,374**	**61,068**	**56,385**	
負債合計	**171,486**	**171,649**	**156,553**	**143,631**	**135,291**	
純資産合計	**19,549**	**21,589**	**27,181**	**34,011**	**38,329**	
有利子負債（短期及び長期）	127,686	122,156	104,238	92,707	57,624	
キャッシュフロー計算書（百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	21,915	23,521	28,584	25,713	22,806	
投資活動によるキャッシュフロー	-25,665	-14,601	-10,037	-9,983	-9,664	
財務活動によるキャッシュフロー	7,253	-11,278	-24,255	-14,051	-14,125	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	1.7%	1.1%	1.4%	1.7%	1.5%	
自己資本利益率（ROE）	24.6%	15.0%	13.2%	10.4%	7.4%	
自己資本比率	7.2%	7.7%	14.3%	18.6%	21.6%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2014 年 8 月 4 日、TOKAI ホールディングスとの取材を踏まえ 2015 年 3 月期第 1 四半期決算内容を更新した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算項目を参照）

2014 年 7 月 31 日、同社は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算発表した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

2014 年 7 月 1 日、同社との電話取材を踏まえ中期経営計画「Innovation Plan 2016 “Growing”」の内容を更新した。
（詳細は中長期展望項目を参照）

2014 年 6 月 27 日、同社は 2017 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画「Innovation Plan 2016 “Growing”」を発表した。
（詳細は中長期展望項目を参照、中期経営計画へのリンクはこちら）

2014 年 6 月 9 日、同社との取材を踏まえ 2014 年 3 月期通期決算内容を更新した。
（詳細は 2014 年 3 月期決算項目を参照）

2014 年 5 月 29 日、同社は、貸倒引当金の追加計上による 2014 年 3 月期決算短信、及び決算発表資料の一部訂正を発表した。
（決算短信の一部訂正のリリース文へのリンクはこちら、決算発表資料の一部訂正のリンクはこちら）

訂正理由は、同社連結子会社（株式会社ＴＯＫＡＩ（登記社名：株式会社ザ・トーカイ））が過去に販売したマンションの耐震強度不足に関して、2014 年 5 月 15 日に東京高等裁判所より言い渡された控訴審判決を踏まえて、同社が負担する可能性のある損失額を再検討し、貸倒引当金を計上したことによる。この訂正によって 2014 年 3 月期の当期純利益は 2,598 百万円（従来は 2,888 百万円）となる。
（訴訟の概要・経緯に関するリリース文へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	14年3月期				15年3月期				15年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（進捗率）	上期会予
売上高	43,038	41,277	48,644	56,028	44,302	－	－	－	50.1%	88,500
前年比	-0.7%	2.5%	2.9%	10.3%	2.9%	－	－	－		5.0%
売上総利益	15,842	14,906	17,897	19,696	16,513	－	－	－		
前年比	-3.5%	-3.5%	-0.4%	3.8%	4.2%	－	－	－		
売上総利益率	36.8%	36.1%	36.8%	35.2%	37.3%	－	－	－		
販管費	15,194	15,143	15,112	15,500	14,855	－	－	－		
前年比	3.4%	3.8%	1.7%	-1.5%	-2.2%	－	－	－		
売上高販管費比率	35.3%	36.7%	31.1%	27.7%	33.5%	－	－	－		
営業利益	648	-237	2,785	4,196	1,657	－	－	－	230.1%	720
前年比	-62.3%	－	-10.7%	29.3%	155.7%	－	－	－		75.2%
営業利益率	1.5%	－	5.7%	7.5%	3.7%	－	－	－		0.8%
経常利益	549	-246	2,656	4,054	1,547	－	－	－	573.0%	270
前年比	-63.2%	－	-4.9%	30.1%	181.8%	－	－	－		-10.9%
経常利益率	1.3%	－	5.5%	7.2%	3.5%	－	－	－		0.3%
当期利益	149	-503	1,274	1,678	713	－	－	－	－	-670
前年比	-72.7%	－	-11.3%	27.3%	378.5%	－	－	－		－
純利益率	0.3%	－	2.6%	3.0%	1.6%	－	－	－		
累計値	**1Q累計**	**2Q累計**	**3Q累計**	**4Q累計**	**1Q累計**	**2Q累計**	**3Q累計**	**4Q累計**	**（進捗率）**	**通期予**
売上高	43,038	84,315	132,959	188,987	44,302				22.5%	196,900
前年比	-0.7%	0.8%	1.6%	4.0%	2.9%	－	－	－		4.2%
売上総利益	15,842	30,748	48,645	68,341	16,513					
前年比	-3.5%	-3.5%	-2.4%	-0.7%	4.2%	－	－	－		
売上総利益率	36.8%	74.5%	100.0%	122.0%	37.3%	－	－	－		
販管費	15,194	30,337	45,449	60,949	14,855					
前年比	3.4%	3.6%	3.0%	1.8%	-2.2%	－	－	－		
売上高販管費比率	35.3%	73.5%	93.4%	108.8%	33.5%	－	－	－		
営業利益	648	411	3,196	7,392	1,657				20.2%	8,210
前年比	-62.3%	-84.0%	-43.8%	-17.3%	155.7%	－	－	－		11.1%
営業利益率	1.5%	1.0%	6.6%	13.2%	3.7%	－	－	－		4.2%
経常利益	549	303	2,959	7,013	1,547				21.0%	7,380
前年比	-63.2%	-85.9%	-40.2%	-13.0%	-63.2%	－	－	－		5.2%
経常利益率	1.3%	0.7%	6.1%	12.5%	3.5%	－	－	－		3.7%
当期利益	149	-354	920	2,598	713				22.3%	3,200
前年比	-72.9%	－	-47.9%	-15.8%	378.5%	－	－	－		23.2%
純利益率	0.3%	－	1.9%	4.6%	1.6%	－	－	－		1.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2014 年 7 月 31 日、同社は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。
売上高は 44,302 百万円（前年同期比 2.9%増）と過去最高になり、営業利益は 1,657 百万円（同 155.7%増）、経常利益は 1,547 百万円（同 181.3%増）、四半期純利益は 713 百万円（同 376.0%増）となった。

増収の主因は、アクア及びブロードバンド事業での順調な顧客件数の積み上げや LP ガス事業での販売価格の是正などによるもの。利益面では、ブロードバンド事業での家電量販店ルートの獲得効率改善や LP ガス事業での生産性向上等による合理化などもあり、大幅増益を達成した。上期の会社計画に対する第 1 四半期業績の進捗率は売上高が 50.1%、営業利益が 230.1%であった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、第 1 四半期の営業利益は全セグメントで社内計画比で上振れて着地したとのこと。ただし、一部の費用項目では執行が遅れているもようである。また、第 2 四半期には CATV 事業などの販促強化や LP ガスの仕入れコスト上昇の影響などが想定されるため、上期計画の上振れ余地は小幅にとどまるもようである。従って、上期および通期の会社計画は据え置かれている。

なお、第 1 四半期末におけるグループ全体の継続取引顧客件数は、前年同期比で 55 千件増（前年度末比では 8 千件増）の 2,526 千件となった。件数増に貢献したのは、アクア事業と情報通信事業である。アクア事業は前年同期比で 20 千件増（伸び率は前年同期比 19%増）となった。一方、情報通信（固定・無線）では、消費税増税の駆け込み需要の反動で家電量販店におけるブロードバンド獲得の鈍化があったものの、前年同期比で 25 千件増（伸び率は前年同期比 2.5%増）となった。また、顧客満足度向上を目指して開始した総合会員サービス制度「ＴＬＣ会員サービス」は、前年度末比 23 千件増の 329 千件となった。

同社が 2014 年 6 月の中期経営計画発表時に明らかにしたＬＰガスと通信サービスのセット販売については、2014 年 8 月 18 日より、静岡県の主要都市および関東の一部でテストマーケティングが実施される。セット割引や TLC 会員制度の充実などの有効性を確認し、2014 年 11 月より、同社のサービスエリア全域での展開を行う計画である。

> 注：TLC 会員サービスとは、会員となった顧客に電子マネーWAON（ワオン）の機能を搭載したカード「TLC WAON カード」を発行し、同社が提供するサービスの利用に応じてポイントを還元するサービス。

セグメント別の業績は以下の通りであった（セグメント別営業利益は間接費用等を調整額から配賦した後のベース）。

ガス及び石油事業：22,513 百万円（同 2.6%増）、営業利益は 932 百万円（同 89.1%増）となった。第 1 四半期末の液化石油ガス事業の需要家件数は 574 千件、都市ガス事業は同 53 千件となり、両事業ともに前年度末とほぼ変わらずの水準となった。液化石油ガスでは販売数量は前年同期を下回ったが、前期に実施した仕入価格上昇に対する販売価格転嫁などにより、売上高は前年同期を上回った。また、都市ガスの販売数量は前年同期並であったが、原料費調整制度による販売単価の上昇などにより、売上高は前年同期を上回った。

情報及び通信サービス事業：売上高は 9,659 百万円（同 2.6%増）となったが、家電量販店における顧客獲得コスト負担減少などにより、営業利益は 969 百万円（同 97.9%増）となった。なお、ブロードバンド事業については、ＦＴＴＨの新規顧客獲得により、第 1 四半期末の顧客件数は前年度末比 3 千件増の 843 千件となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

CATV 事業：売上高 6,070 百万円（同 1.7%増）、営業利益は 279 百万円（同 66.9%増）となった。大手通信事業者との競合などにより、第 1 四半期末の放送サービスの顧客件数が前年度末比 2 千件減の 499 千件となったが、通信サービスの顧客件数が同 2 千件増の 193 千件（CATV-FTTH 136 千件、CATV インターネット 57 千件）となった。

建設及び不動産事業：売上高 3,728 百万円（同 9.0%増）となったが、利益面では営業損失 70 百万円（前年同期は 28 百万円の営業利益）となった。建築及び不動産事業では、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響がみられたが、マンション「呉服町タワー」（静岡市）の引渡しが順調に進んだ。ただし、リフォーム事業における消費税率引上げの影響や販売管理費増加で採算が悪化した。

アクア事業：売上高 1,123 百万円（同 19.2%増）となったが、事業拡大に伴う顧客獲得に係る費用の増加などにより、営業損失は 543 百万円（前年同期は 552 百万円の営業損失）となった。なお、アクア事業の第 1 四半期末の顧客件数は前年度末比 3 千件増の 126 千件となった。

その他事業：売上高 1,207 百万円（同 10.6%減）、介護事業の先行投資負担もあり、営業損失は 76 百万円（前年同期は 60 百万円の営業利益）となった。介護事業では、新たな介護施設（「リフレアみずほ」及び「リフレア上土」（いずれも静岡市））の開設に向けて準備を進める一方で、各施設共、利用者数は順調に推移し、売上高は増加した。婚礼催事事業では、婚礼挙式組数が減少したことで売上高は減少した。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

15年3月期予想	14年3月期			15年3月期		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	**84,315**	**104,672**	**188,987**	**88,500**	**108,400**	**196,900**
前年比	0.8%	6.7%	4.0%	5.0%	3.6%	4.2%
売上原価	53,567	67,079	120,646			
売上総利益	**30,748**	37,593	68,341			
前年比	-3.5%	1.7%	-0.7%			
売上総利益率	36.5%	35.9%	36.2%			
販売費及び一般管理費	30,337	30,612	60,949			
売上高販売管理費率	36.0%	29.2%	32.3%			
営業利益	**411**	**6,981**	**7,392**	**720**	**7,490**	**8,210**
前年比	-84.0%	9.7%	-17.3%	75.2%	7.3%	11.1%
営業利益率	0.5%	6.7%	3.9%	0.8%	6.9%	4.2%
経常利益	**303**	**6,710**	**7,013**	**270**	**7,110**	**7,380**
前年比	-85.9%	13.5%	-13.0%	-10.9%	6.0%	5.2%
経常利益率	0.4%	6.4%	3.7%	0.3%	6.6%	3.7%
当期純利益	**-354**	**2,952**	**2,598**	**-670**	**3,870**	**3,200**
前年比	-	7.2%	-15.8%	-	31.1%	23.2%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

顧客件数（千件）		13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 会予	増減
	LPガス	577	575	581	6
	都市ガス	53	53	54	1
ガス計		**629**	**628**	**634**	**6**
セキュリティ		**19**	**19**	**19**	**0**
アクア		**102**	**122**	**143**	**21**
	ADSL	115	88	70	-18
	FTTH	655	713	750	37
	LTE	34	39	37	-2
	ブロードバンド計	804	840	857	17
	ダイヤルアップ	11	13	14	1
情報通信計		**816**	**853**	**871**	**18**
モバイル		**213**	**227**	**238**	**11**
	放送	505	502	496	-6
	通信	186	191	205	14
CATV計		**691**	**693**	**700**	**7**
総計		**2,445**	**2,519**	**2,590**	**71**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**情報通信とCATVで通信サービス件数が重複した表示であるが、総数からは除いている。

2015 年 3 月期の会社計画は、売上高 196,900 百万円（前期比 4.2%増）、営業利益 8,210 百万円（同 11.1%増）、経常利益 7,380 百万円（同 5.2%増）、当期純利益 3,200 百万円（同 23.2%増）である。

セグメント別の売上高は、ガス及び石油部門 97,800 百万円（同 0.6%増）、建築及び不動産部門 21,800 百万円（同 13.3%増）、ＣＡＴＶ部門 24,600 百万円（同 1.7%増）、情報及び通信サービス部門 41,500 百万円（同 7.0%増）、アクア部門 5,400 百万円（同 23.3%増）、その他部門 5,800 百万円（同 12.8%増）を計画している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

利益面では、販促コストの投入の方法の見直しと前期に獲得した加入者の売上寄与などにより、3 期ぶりの増益を図る計画である。同社は、主な増減益要因は以下の 3 点を挙げている。

- アクア事業：初期広告・一時的獲得手数料が減少、工場の稼働率向上で原価低減の効果（4億円）
- 情報通信事業：ブロードバンドで効率が良い獲得チャネルに絞ること（量販店チャンネルの集約化）によるコスト削減（3億円）
- 消費税増税の駆け込み需要（住宅関連）の反動で2億円減、他方、課金件数の増加による増益などにより、全体として8億円の増益

中長期展望

同社は、2014 年 3 月期を最終年度とする 3 年間の中期経営計画（「Innovation Plan 2013」）で、財務体質と収益性の改善を目指してきた。具体的な最終年度の目標値は、財務体質については、有利子負債残高 996 億円、自己資本比率 17.5%、収益面では、営業利益は 136 億円であった。

このうち財務体質改善に関しては、有利子負債残高および自己資本比率ともに 1 年前倒しで実現し、2014 年 3 月期末の有利子負債残高は 858 億円、自己資本比率は 21.6%となった。一方、収益面では、顧客は 3 年間で 21 万件増、毎年約 7 万件のペースで純増を獲得した。しかし、競争激化で投入した販促コストが足かせとなり、営業利益は 74 億円となった。

Innovation Plan 2013 の総括

	自己資本比率	有利子負債残高	株主数	顧客件数	売上高	営業利益
2011年3月期	7.7%	1,240億円	8,132人	234万件	1,749億円	108億円
2014年3月期	**21.6%**	**858億円**	**44,590人**	**252万件**	**1890億円**	**74億円**
達成度	◎	◎	◎	◎	○	×

出所）会社資料をもとにSR社作成

この「Innovation Plan 2013」を総括して、同社は財務内容の大幅改善と顧客数増加などを評価できるポイントとしている。しかし、獲得競争によるコスト増が収益を圧迫しており、顧客獲得のあり方の抜本的見直しが喫緊の課題とした。これを受けて、同社は 2014 年 6 月 27 日に今後 3 年間を対象とした新中期経営計画（「Innovation Plan 2016”Growing”」）を発表した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

この新中期経営計画の次期 3 年間の基本方針として、同社は以下の 3 点を掲げている。

- 顧客件数の積み上げによる増収を継続し、収益力を回復する。
- 引き続き財務体質改善を進め経営の安定性を引き上げる。
- 継続的かつ安定的な還元方針で株主に報いていく。

最終年度である 2017 年 3 月期の目標値は、財務体質については、有利子負債残高 647 億円（2014 年 3 月期、自己資本比率 28.6%、収益面では、売上高 2,095 億円、営業利益は 126 億円、一株当たり 54.06 円としている。具体的な新中期経営計画の数値目標は下表に示す通りである。

中期経営計画の数値目標

中期経営計画 Innovation Plan 2016	11年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画	16年3月期 計画	17年3月期 計画
顧客件数 （万件）	234	252	259	266	273
売上高 （億円）	1,749	1,890	1,969	2,023	2,095
営業利益 （億円）	108	74	82	97	126
一株当たり利益 （円/株）	30.48	22.67	27.86	34.91	54.06
EBITDA （億円）	263	249	252	267	287
有利子負債 （億円）	1,240	858	818	741	647
自己資本比率 （%）	7.7	21.6	23.0	25.1	28.6

出所）会社資料をもとにSR社作成

同社は、収益回復の主要な項目は、外部から利益を獲得する「外部成長」と内部の効率化により利益を生み出す「内部成長」の 2 点からなるとしている。今後 3 年間の増益要因 52 億円のうち、顧客基盤化の拡大や顧客基盤の獲得コスト減少などからなる「外部成長」で 27 億円増益、スケールメリットや償却費負担の減少などからなる「内部成長」で 25 億円増益を実現する計画である。その主な内訳は下表の通りである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益回復の主要項目

外部成長	顧客基盤の拡大	**費用先行事業が回復時期へ** ・ アクア事業の期末件数： 2014年3月末12万件 → 2017年度3月末18万件 ・ CATV事業のCATV-FTTH件数： 2014年3月末19万件 → 2017年度4月末22万件	**11 億円**
		情報サービス事業でストックビジネス拡大	**8 億円**
	顧客基盤の獲得コスト減少		**8 億円**
		小計	**27 億円**
内部成長	スケールメリット	アクア事業はの生産効率向上 ・ 2014年3月期128万本 → 2017年3月期366万本（2.9倍） ・ 生産コスト単価を3年間で35%効率化	**16 億円**
		LPガス配送等の効率化 ・ 配送コスト単価を3年間で15%効率化	
	償却負担の減少など		**9 億円**
		小計	**25 億円**
	2015年3月期から2017年3月期までの3年間で合計		**52 億円**

出所）会社資料をもとにSR社作成

同社は、今後のグループ戦略の鍵を握るのはサービスのセット販売であるとしている。その背景となる中長期の動きとしては、電力とガスの自由化に注目しているとのこと。その中で、電力とガスのセットサービスの提供を検討している。同社では、我が国の既存の電力会社はユーザーに対して間接的な販路や接点しか持っていない場合が多いが、同社は訪問営業が主体でユーザーとの直接の接点を持っている点に強みがあるとみている。このため、自由化に際して、両者が手を組むことにはシナジー効果があると考えている模様である。

なお、同社は 2012 年 12 月より複数サービス契約者に対するポイント還元の会員サービス（TLC）を開始している。この TLC 会員の 2014 年 3 月期の月間解約率は 0.6%である、一方、同期間の非会員で単独契約者の解約率は月 1.15%である。同社は、この電力とガスのセットサービスを核に、周辺のサービスを取り込んで、単価の引き上げと解約率の抑制を目指している。

同社が導入を予定しているセット販売サービスは、この会員サービス(TLC)の考えを更に発展させたものである。同社によれば、セットメニューの第一弾としては、同社の顧客基盤 252 万件の中で 143 万件が利用しているグループ主力の LP ガス（58 万件）と通信サービス（85 万件）の組み合わせを想定しているとのこと。料金の値引きや TLC ポイント等の特典を拡充したセットメニューのテストマーケティングを 2014 年 8 月より実施し、2014 年 11 月よりセット販売を開始するとのことである。静岡県および関東エリアでの実施を予定しており、2016 年の電力自由化後は電力サービスも組み込むことを計画している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

セットメニュー拡充スケジュール

Step1	2014年8月～	テストマーケティング
Step2	2014年11月～	セット販売開始：ガス＋通信
Step3		セットメニュー追加：ガス＋通信＋@
Step4	2016年～ 電力の自由化（予定）	セットメニュー追加：ガス＋電力＋通信＋@

出所）会社資料をもとにSR社作成

なお、主要事業の現況と今後の計画は以下の通りである。

ＬＰガス事業

主な特徴：TLC の原点となる 58 万件の契約ベース

業界内での位置づけ:契約者数は 58 万件で LP ガス事業者全国 3 位の顧客基盤を誇る。また、静岡県でも 17 万件のトップシェア（18.6%）、関東一円でも 41 万件（6.3%）と一定のシェアを有している。

市場の見方：人口の減少、機器省エネ化、省エネ志向などを背景にＬＰ ガス市場は年率 1.8~2.0%減を見込む。さらに、関東圏ではる同業者との競争激化を見込む。

今後の戦略：リテール事業（ガス・アクア・情報・セキュリティ・リフォーム・保険）の情報共有化し、新規顧客の獲得に活用。特に収益性の高い戸建持家中心に顧客基盤の拡大を図る。

2017 年 3 月期までの 3 年間の業績前提：家庭用単位消費量の減少により、3 年間で 8 億円の減益要因を見込む。一方、2015 年 3 月期より顧客件数が純増に転換を計画。3 年間で 3 万件の純増を計画しており、9 億円の増数効果を見込む。費用面では、配送など合理化効果は 3 年間で 8 億円、5 年間で 13 億円を見込む。（他社連携も含む）

都市ガス事業

主な特徴：地域に根差した事業者。供給エリアにおける普及率は 62%

供給エリアの概況：静岡県焼津市、藤枝市、島田市に供給。需要家は約 5.3 万件で販売量 1.5 億 m3（うち大口需要家 1.3 億 m3、小口需要家 0.2 億 m3）である。

市場の見方：家庭用単位消費量の減少や産業用需要で他エネルギーとの競合、エネルギーシステム改革により、将来家庭用でも電力・都市ガス・LP ガス他社との競合を見込む。

今後の戦略：家庭用需要家には燃料電池（エネファーム）を積極展開する。また、産業用需要にはコジェネレーションシステムを推進する。蒸気・温水・電力供給にも展開し、同エリアにおける総合エネルギー企業として地域に選ばれ続ける存在を狙う。

2017 年 3 月期までの 3 年間の業績前提:3 年間の都市ガス顧客数は 2 千件増を計画。また、産業用需要の燃転を進め、総販売量を拡大を計画する。家庭用需要家には介護予防リフォーム、中古住宅リノベーションを積極展開する前提である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アクア事業

主な特徴 ： “うるのん”や“ドラえもん”で新ブランドが浸透中

業界内での位置づけ：静岡県で 8 万件のトップシェア（63.8%）、 全国では 12 万件（4.2%）で宅配水事業者全国 6 位の顧客基盤を有する。

市場の見方：飲料水に対するユーザーの安全・安心の関心・ニーズが高いため、宅配水市場は今後も拡大基調を見込む。

今後の戦略：新商品“さらり”を投入し、顧客ターゲットを拡大する。また、集客力の高い大型商業施設を中心とした販売チャネルでの拡販を行う。

2017 年 3 月期までの 3 年間の業績前提：3 年間の顧客件数は 6 万件増を計画。生産本数は 3 年間で 2.9 倍（128 万本→366 万本）を計画する。この顧客件数増・生産本数増に伴い、アクア工場の生産性の向上を見込んでおり、生産コスト単価は 3 年間で 35%の向上を計画している。また、収益性の高い定期配送コースを推進する計画である。

ブロードバンド事業

主な特徴：大手家電量販店全国 230 店舗の販売チャネルが強み

業界内での位置づけ:ISP 事業者売上高全国４位。静岡県では24万件のトップシェア（27.4%）である。また、 関東エリアは 52 万件でシェア 4.4%。

市場の見方：固定ブロードバンド市場は 2016 年 3 月期をピークに成熟市場になると見込んでいる。また、NTT 独占規制の緩和に伴う FTTH キャリアの卸売りが検討されている点が今後の注目点。ADSL から FTTH への移行の動きは今後も継続すると見ている。

今後の戦略：家電量販店大手 3 社での獲得シェア 73%を活かして顧客拡大を狙う。とくに獲得効率の高い店舗へ営業部隊を集中させ、効率よく顧客を獲得する。

2017 年 3 月期までの 3 年間の業績前提： 3 年間の顧客件数は 8 万件増を計画する。また、ISP システムを刷新し、2 ブランドのバックヤード業務の効率化を推進を見込んでいる。

CATV 事業

主な特徴：ホームパスエリアの半分に普及する地域メディア

業界内での位置づけ：グループ放送顧客 50 万件（ホームパスに占める放送加入率 47%）。また、CATV 事業売上高では全国 2 位（）である。

市場の見方：有料多チャンネル放送は市場縮小と見るが、FTTH 及び CATV-NET は増加傾向を見込む。今後の主な動きは、区域外再放送の終了、大手通信事業者との価格競争、放送サービスでの競合など。

今後の戦略：放送・通信サービスの価格優位性で地域シェアを拡大を狙う。集合バルク方式の放送基本無料プラン+付加サービスで新たな放送顧客を獲得する。また、携帯電話会社との提携（スマホ割）を梃子に通信顧客拡大。更に、4K/8K・放送光化・地域無線サービス等サービス価値向上で地域に浸透させる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2017 年 3 月期までの 3 年間の業績前提：3 年間の CATV-FTTH 顧客件数は 3 万件増を計画する。また、2015 年 3 月期の区域外再放送の影響を 0.9 万件にとどめ、純増へ転換。3 年間で 0.5 万件の純増を計画する。

事業別営業利益計画

（億円）	14年3月期 実績	15年3月期 計画	16年3月期 計画	17年3月期 計画
連結営業利益	74	82	97	126
うちLPガス事業	39	46	42	44
都市ガス事業	5	5	5	6
アクア事業	-18	-11	-5	1
ブロードバンド事業	33	35	36	38
CATV事業	18	14	17	21

出所）会社資料をもとにSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネスの概要

静岡を地盤に、2014 年 3 月末で 252 万件の顧客に多彩な商品・サービスを提供している企業であり、LP ガス等の「エネルギー・住生活関連」とインターネット接続サービスや CATV などの「情報通信」が柱である。

2011 年 4 月 1 日に株式会社 TOKAI（登記名称は株式会社ザ・トーカイ）と株式会社 TOKAI コミュニケーションズ（旧社名株式会社ビック東海、2011 年 10 月 1 日に商号変更）が経営統合し、株式移転により共同持株会社として設立された（注）。

注 :同社設立以前も、株式会社 TOKAI コミュニケーションズは株式会社 TOKAI の連結子会社であった。

主要事業

リテール顧客等を対象とした多岐にわたるサービスを提供している。セグメントは「ガス及び石油事業」、「情報及び通信サービス事業」、「CATV 事業」、「アクア事業」、「建築及び不動産事業」、「その他事業」の 6 つに区分されている。

主力は「ガス及び石油事業」、「情報及び通信サービス事業」、「CATV 事業」の 3 事業であり、下図の通り、売上高及び営業利益の大半を占めている。

顧客件数（千件）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
LPガス	627	622	596	577	575
都市ガス	52	52	52	53	53
ガス計	**679**	**674**	**648**	**629**	**628**
セキュリティ	**22**	**21**	**20**	**20**	**－**
アクア	**57**	**71**	**97**	**102**	**122**
ADSL	224	185	148	115	88
FTTH	380	488	573	655	713
LTE	－	－	27	34	39
ブロードバンド計	604	673	748	804	840
ダイヤルアップ	10	11	10	11	13
情報通信計	**614**	**684**	**758**	**815**	**853**
モバイル	**145**	**171**	**193**	**213**	**227**
放送	521	562	542	505	502
通信	164	178	180	186	191
CATV	**685**	**740**	**722**	**691**	**693**
総計	**2,190**	**2,343**	**2,415**	**2,445**	**2,519**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

セグメント別売上高・営業利益（百万円）	09年3月期 TOKAI連結	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高	**165,702**	**159,228**	**174,901**	**181,931**	**181,684**	**188,987**
前年比	－	−3.9%	9.8%	4.0%	−0.1%	4.0%
ガス及び石油	99,355	89,000	95,697	98,316	94,519	97,229
前年比	－	−10.4%	7.5%	2.7%	－	2.9%
構成比	60.0%	55.9%	54.7%	54.0%	52.0%	51.4%
情報及び通信サービス	45,322	34,672	34,725	37,943	38,497	38,803
前年比	－	－	0.2%	9.3%	1.5%	0.8%
構成比	27.4%	21.8%	19.9%	20.9%	21.2%	20.5%
CATV	－	15,653	22,647	24,292	23,786	24,187
前年比	－	－	44.7%	7.3%	−2.1%	1.7%
構成比	－	9.8%	12.9%	13.4%	13.1%	12.8%
建築及び不動産	14,324	14,399	14,907	15,881	15,756	19,245
前年比	－	0.5%	3.5%	6.5%	−0.8%	22.1%
構成比	8.6%	9.0%	8.5%	8.7%	8.7%	10.2%
アクア					3,750	4,378
前年比					－	16.7%
構成比					2.1%	2.3%
その他	6,699	5,502	6,923	5,498	5,374	5,142
前年比	－	−17.9%	25.8%	−20.6%	−2.3%	−4.3%
構成比	4.0%	3.5%	4.0%	3.0%	3.0%	2.7%
営業利益	**8,279**	**10,029**	**10,755**	**10,923**	**8,934**	**7,392**
前年比	－	21.1%	7.2%	1.6%	−18.2%	−17.3%
営業利益率	5.0%	6.3%	6.1%	6.0%	4.9%	3.9%
ガス及び石油	6,434	7,111	6,154	6,857	7,358	6,506
前年比	－	10.5%	−13.5%	11.4%	－	−11.6%
営業利益率	6.5%	8.0%	6.4%	7.0%	7.8%	6.7%
構成比	77.7%	70.9%	57.2%	62.8%	82.4%	88.0%
情報及び通信サービス	4,255	3,586	4,310	5,544	4,934	4,412
前年比	－	－	20.2%	28.6%	−11.0%	−10.6%
営業利益率	9.4%	10.3%	12.4%	14.6%	12.8%	11.4%
構成比	51.4%	35.8%	40.1%	50.8%	55.2%	59.7%
CATV	－	1,869	2,592	2,298	1,251	1,808
前年比	－	－	38.7%	−11.3%	−45.6%	44.5%
営業利益率	－	11.9%	11.4%	9.5%	5.3%	7.5%
構成比	－	18.6%	24.1%	21.0%	14.0%	24.5%
建築及び不動産	351	161	856	977	633	1,386
前年比	－	−54.1%	431.7%	14.1%	−35.2%	119.0%
営業利益率	2.5%	1.1%	5.7%	6.2%	4.0%	7.2%
構成比	4.2%	1.6%	8.0%	8.9%	7.1%	18.8%
アクア	－	－	－	－	−926	−2,001
前年比	－	－	－	－	－	－
営業利益率	－	－	－	－	－	－
構成比	－	－	－	－	−10.4%	−27.1%
その他	−684	−602	−274	−197	10	14
前年比	－	－	－	－	－	40.0%
営業利益率	－	－	－	－	0.2%	0.3%
構成比	−8.3%	−6.0%	−2.5%	−1.8%	0.1%	0.2%
調整額	−2,076	−2,096	−2,883	−4,557	−4,328	−4,733

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2012年3月期以前はアクア事業がガス及び石油事業に含まれている。
***2011年3月期以前はTOKAI社実績。2012年3月期は2011年3月期のTOKAI社と比較。
****セグメント別営業利益は、間接費用等を調整額から配賦する前のベース。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ガス及び石油事業

同社の中核となる事業セグメントであり、2014 年 3 月期の実績は売上高 97,229 百万円（全社に占める構成比は 51%）、共通費用配賦前ベースの営業利益 6,506 百万円（同 88%）であった。

同事業は、下記 4 つの事業部門（サブセグメント）より構成されている。ただし、同事業の収益の大半を LP ガス事業が占めている。2014 年 3 月期実績でいえば、液化石油ガス・石油事業部門（以下、LP ガス事業部門）が売上高約 80,600 百万円、営業利益約 5,900 百万円、都市ガス事業部門が売上高約 16,600 百万円、営業利益約 600 百万円であった。

- 液化石油ガス・石油事業部門（LPガス事業部門）

LP ガス・液化天然ガス（LNG）・石油製品及びこれらに関連する機器工事の販売等が主たる事業内容である。LP ガスは静岡県から福島県までの 1 都 8 県で約 575 千件（うち、静岡約 171 千件、関東約 403 千件）の顧客に利用されている（2014 年 3 月末時点）。

- 都市ガス事業部門

静岡県中部の焼津市・藤枝市・島田市において都市ガスを供給している。都市ガスは 53 千件の顧客に利用されている（2014 年 3 月末時点）。

- 高圧ガス事業部門

酸素、窒素等の高圧ガス及び関連機材の販売、高圧ガスの製造を行っている。

- セキュリティ事業部門

セキュリティ（機械警備業務）サービスと他のセキュリティ事業者向けのセキュリティシステムの卸売を行っている。

情報及び通信サービス事業

同事業の 2014 年 3 月期の実績は売上高 38,803 百万円（全社に占める構成比は約 21%）、共通費用配賦前ベースの営業利益 4,412 百万円（同 60%）であった。同事業は 4 事業部門で構成される。ADSL・FTTH 事業部門とモバイル事業部門が個人を対象にしたビジネス、SIS 事業部門（システムイノベーションサービス事業部門）及び企業向け通信事業部門が企業を対象にしたビジネスである。

2014 年 3 月末の顧客件数は 1,081 千件（前年同期は 1,029 千件）である。主な内訳は、ADSL88 千件（前年同期は 115 千件）、FTTH713 千件（同 655 千件）、モバイル 227 千件（同 213 千件）であった。2014 年 3 月期実績でいえば、ADSL・FTTH 事業部門が売上高

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

約 20,200 百万円、営業利益約 3,300 百万円、モバイル事業部門が売上高約 5,100 百万円、営業利益約 200 百万円、SIS 事業部門が売上高約 9,200 百万円、営業利益約 1,200 百万円、企業向け通信事業部門が売上高約 4,300 百万円、営業利益約 700 百万円であった。利益寄与が大きいのは ADSL・FTTH 事業部門、同社が成長分野と位置付けるのが、SIS 事業部門と企業向け通信事業部門である。

• ADSL・FTTH事業部門
ISP（Internet Service Provider、インターネット接続事業者）として、関東地域を中心に全国をエリアとする「@T COM（アットティーコム）」、静岡県においては「TOKAI ネットワーククラブ（TNC）」、「web しずおか」の計 3 つのブランドで直販を行っている。ISP の営業体制としては、2012 年に新たに東北地域にも進出した。また、静岡県及び関東地域において通信キャリア事業者としての ADSL 回線の卸売を行っている。

• モバイル事業部門
ソフトバンクモバイル株式会社（ソフトバンク株式会社（東証 1 部 9984）子会社）の代理店事業を営んでおり、静岡県、神奈川県、埼玉県でモバイルショップを合計 15 店舗運営している。

2012 年 11 月からは高速モバイルデータ通信サービス「モバイル 4G」を MVNO（注）として提供開始した。当該サービスは、ソフトバンクモバイル社が提供する 3G データ通信回線および Wireless City Planning 株式会社が提供する超高速データ通信回線（AXGP）を利用し、同社が MVNO としてエンドユーザーに提供するものである。

> 注：Mobile Virtual Network Operator の略。仮想移動体通信事業者。自社ではインフラを所有せず、複数の通信事業者から無線通信インフラを借り受けるビジネス形態。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：同社資料より SR 社作成

• SIS事業部門

SIS 事業部門は、さらに「EA 事業」（ソフトウェア受託開発）、「SI 事業」（情報システム販売・保守・運用）、「DCS 事業」（データセンター）の 3 事業に分けられる。2014 年 3 月期実績でいえば、売上高構成比は、EA 事業が 47%、SI 事業が 38%、DCS 事業が 15%であった。また、営業利益構成比（間接費除く）は、EA 事業が 36%、SI 事業が 49%、DCS 事業が 26%となっている。

DCS 事業では、静岡県焼津市内の 2 つのデータセンター（同社によれば震度 7 の地震まで耐えられる設計になっている）を拠点にコロケーション、メールシステム、バックアップ、クラウドプラットフォーム（仮想サーバ環境）などのアウトソーシングサービスを提供している。また、岡山県に第 3 データセンターを株式会社両備システムズと共同で構築、2013 年 4 月にサービスを開始した。3 つのデータセンターで合計約 1,200 ラック規模を誇る。日本各地のデータセンター事業者（全 20 社、注）で連携を図りつつ、BCP 対策・DR（Disaster Recovery、災害復旧）サービスを提供している。また、2013 年 3 月に台湾（台北市）に設立した「雲碼股份有限公司」（Cloud Master Co., Ltd.）との連携を最大限に活用した安価でセキュアなホステッドプライベートクラウドサービスにより、ストックビジネスの強化を図る方針としている。

注：2014 年 5 月末時点で、同社がデータセンターアライアンスを結んでいるのは、北海道総合通信網株式会社（北海道電力株式会社（東証 1 部 9509）子会社）、東北インテリジェント通信株式会社（東北電力株式会社（東証 1 部 9506）子会社）、伊藤忠テクノソリューションズ（東証 1 部 4739、伊藤忠商事株式会社（東証 1 部 8001）子会社）、日本システムウエア株式会社（東証 1 部 9739）、北電情報システムサービス株式会社（北陸電力株式会社（東証 1 部 9505）子会社）、株式会社オージス総研（大阪ガ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ス株式会社（東証 1 部 9532）子会社）、両備システムズ社、株式会社さくらケーシーエス（株式会社三井住友銀行他子会社）、インフォコム株式会社（帝人株式会社（東証 1 部 3401）子会社）、株式会社ミライコミュニケーションネットワーク（未来工業株式会社（名証 2 部 7931）子会社）、株式会社キューデンインフォコム（九州電力（東証 1 部 9508）子会社）、西鉄情報システム株式会社（西日本鉄道株式会社（東証 1 部 9021）子会社）、さくら情報システム株式会社（株式会社オージス総研子会社）、カゴヤ・ジャパン株式会社（情報技術開発株式会社子会社）、株式会社 BSN アイネット、AGS 株式会社、エルシーブイ株式会社（株式会社 TOKAI ホールディングス（東証 1 部 3167）子会社）、アイテック阪急阪神株式会社、ビッグローブ株式会社である。将来的には、プラットフォームサービスの相互連携やネットワークサービスの相互接続等の実施を検討している。

EA 事業、SI 事業においては、約 700 名（2014 年 3 月末現在）の技術者を擁し、外食産業や医療、公共事業といった業種、及び会計・人事系システムを中心にさまざまな業種・分野に対して、コンサルティングから構築・運用・保守に至るまでトータルソリューションを提供している。

• 企業向け通信事業部門
自社で有する北関東から大阪に至るエリア、敷設総距離約 5,600km に及ぶ光ファイバーネットワークを基盤に、インターネット接続や拠点間通信サービスを提供している。拠点間通信サービスを提供する「専用線サービス」の売上構成比が約 90%、光ファイバーそのものを賃貸する「芯線貸し」の売上構成比が約 10%となっている。

また、2013 年 4 月 1 日からの岡山データセンターの稼働にあわせ、光ファイバーネットワークを岡山県まで延伸し、西日本エリアの事業用通信設備を増強している。

CATV 事業

同事業の 2014 年 3 月期の実績は売上高 24,187 百万円（全社に占める構成比は約 13%）、共通費用配賦前ベースの営業利益 1,808 百万円（同 25%）であった。同事業では、静岡県、神奈川県、千葉県、長野県、岡山県の 5 県で放送サービス・通信サービス（インターネット接続サービス）を行っている。2014 年 3 月期実績における売上構成比は、放送サービスが 55%、通信サービスが 45%であった。

放送サービスでは、コミュニティチャンネルによる地域情報や、160 チャンネルにのぼるデジタル多チャンネル放送を通して、情報を配信している。

通信サービスでは、従来の CATV インターネットに加え、幹線網から各家庭までのアクセス回線まで自社で保有・敷設することによって実現した光ファイバーインターネットサービス及び光電話サービスを提供している。契約件数は 191 千件である（2014 年 3 月末）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社が放送・通信サービスを張り巡らせているサービス提供可能世帯数（ホームパス）は1,065 千世帯であり、うち放送視聴の顧客は 502 千世帯、放送加入率（視聴顧客数÷提供可能世帯数）は約 50%となっている。なお、放送視聴顧客のうち静岡県内が 253 千世帯であり、加入率は約 42%となっている（2014 年 3 月末時点）。利用形態の割合は、放送のみが 68%、放送・通信の両方が 22%、通信のみが 10%となっている（2014 年 3 月末時点）。

建築及び不動産事業

同事業の 2014 年 3 月期の実績は売上高 19,245 百万円（全社に占める構成比は約 10%）、共通費用配賦前ベースの営業利益 1,386 百万円（同 19%）であった。同事業では、住宅・店舗等の建築・設計、リフォーム、設備機器の販売、不動産の開発・売買・賃貸及び仲介等の事業を行っている。収益に占める寄与度が高いのは店舗・オフィスの賃貸事業である。売上高構成比では、設備機器が約 30%、リフォームが約 17%、注文住宅などが約 12%なっている。（2014 年 3 月期）。

1970 年より住宅設備事業に参入し、戸建住宅・賃貸住宅・リフォームの施工からマンション・オフィスビル等の大型建築までを幅広く手掛けるとともに、優良宅地の開発を促進し、街づくりを推進している。また、ハウスメーカー・工務店向け住宅設備機器の販売や空調設備工事・給排水衛生工事等の設備工事も行っている。さらには、2010 年 4 月より JR 静岡駅前に開業した「葵タワー」の延床面積の 61%を取得し、店舗・オフィスの賃貸事業を行っている。

総合リフォーム事業（「TOKAI　WILL リフォーム」）に本格参入したのは 2012 年 4 月である。同社は地域密着型のガス事業の展開により培ってきた豊富な水回りリフォーム実績を有するとのことだが、そうした技術の蓄積とガス事業を通じた 60 万件以上の顧客を有する点を活用し、当該事業を伸ばしていくつもりとだとしている。また、特徴として、女性プランナーを積極的に採用し、女性目線・主婦目線での設計・提案を行っている模様だ。

アクア事業

同事業の 2014 年 3 月期の実績は売上高 4,378 百万円（全社に占める構成比は約２%）、共通費用配賦前ベースの営業利益は 2,001 百万円の赤字（同-27%）であった。同事業では、天然水等を利用した飲料水の製造、宅配・販売を行っている。同社は同事業を成長分野と位置付けている。

> 2014 年 3 月期より、従来「ガス及び石油事業」に含めていた「アクア事業」について事業としての重要性が増したため、報告セグメントとして記載する方法に変更している。

2007 年 11 月より静岡県でリターナブルボトルサービス（ボトルを回収し、洗浄・殺菌後に再利用する）を、また 2011 年 3 月より全国向けにワンウェイボトルサービス（ボトルを宅配便で送り、使用後はペットボトルと同様に廃棄してもらう）を開始し、122 千件の顧客を

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

有する。そのうち静岡県内のリターナブルサービスは 83 千件の顧客を有し、普及率では約 6%、静岡県内トップシェアを誇っている。一方、全国向けのワンウェイサービスは、2013 年 5 月より潜在ニーズが高いと推測される関東圏での販売を強化し、39 千件の顧客を有する（いずれも 2014 年 3 月末時点）。

ブランド名称は、リターナブルボトルサービスがサービス開始以来「おいしい水の宅配便」で親しまれている。一方、ワンウェイボトルサービスは 2013 年 5 月より「おいしい水の贈り物 うるのん」にリブランドし、飲料水に高い関心を示す子育て主婦層を重点ターゲットとした営業戦略を立て、関東エリアを中心に展開している。

商品の特徴としては、地元富士山の「天然水」を主な商品群としている。同社は富士山麓の朝霧高原（静岡県富士宮市）に水源を確保しており、そこから汲み上げた水を使用している。朝霧高原は名水の採取地として知られ、富士山を形成する玄武岩層で濾過された有用なミネラルを含んだ天然の清水が流れているという。

生産体制としては、2008 年 4 月より静岡県焼津市の自社工場「TOKAI アクア焼津プラント」でリターナブルボトルの生産を行っているが、今後のワンウェイサービスの需要増加や BCP（Business Continuity Plan、事業継続計画）対策等の観点から、2013 年 3 月より富士山南陵工業団地（静岡県富士宮市）に 2 つ目の工場「アクア富士山プラント」を稼働させている。

静岡から日本全国へとエリア展開してきたが、2012 年 4 月には中国・上海に現地法人「拓開（上海）商貿有限公司」を設立した。「富士思源」という商品名で 2012 年 6 月より富裕層をターゲットに販売を開始している。

ARPU（Average Revenue Per User、加入者 1 件あたりの月間収入）は 3,500 円程度、1 件当たり平均約 2 本の購入（うるのん「富士の天然水」では 1 本 1,750 円）となっている（2014 年 3 月末時点）。

その他事業

その他事業の 2014 年 3 月期の実績は売上高 5,142 百万円（全社に占める構成比は約 3%）、共通費用配賦前ベースの営業利益 14 百万円（同 0.2%）であった。その他の事業については、以下 3 事業部門で構成されている。

- 婚礼催事・ホテル事業部門

静岡駅前「葵タワー」内で運営するグランディエール ブケトーカイを始めとする婚礼催事場の運営、ホテル事業を行っている。

- 船舶修繕事業部門

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

遠洋・近海漁業船舶等の修繕工事を行っている。

• その他サービス事業部門
生命保険代理店・損害保険代理店、旅行代理店や介護施設の運営等を行っている。

介護施設の運営は、同社が新規事業として強化している取組みの一つである。高齢化社会という社会情勢を鑑み、2011 年 4 月にグループ最初の介護施設として、「リフレア清水駒越　デイサービス」（静岡県静岡市清水区）の運営を開始。2012 年 5 月に第二の施設となる「リフレア聖一色　ショートステイ」を静岡県静岡市駿河区に開所した。また、2013 年 8 月には第三の施設「リフレア清水村松　デイサービス」（静岡県静岡市清水区）を開所し、同社は、今後もニーズを鑑みながら、デイケア、ショートステイ、介護付有料老人ホームの施設を拡充し、地域貢献を果たしながら事業の拡大を図っていく方針としている。

ビジネスモデル

関東及び静岡県を中心に 252 万件に上る顧客基盤を有している。この顧客基盤に対して、各事業が様々な商品・サービスを提供している。従来は、「単品売り」がメインのビジネスモデルであったが、2011 年 5 月の中期経営計画策定を機に事業ポートフォリオの視点を導入すると同時に、顧客の求める商品・サービスをワンストップで提供する「TLC（Total Life Concierge）」の実現を目指している。

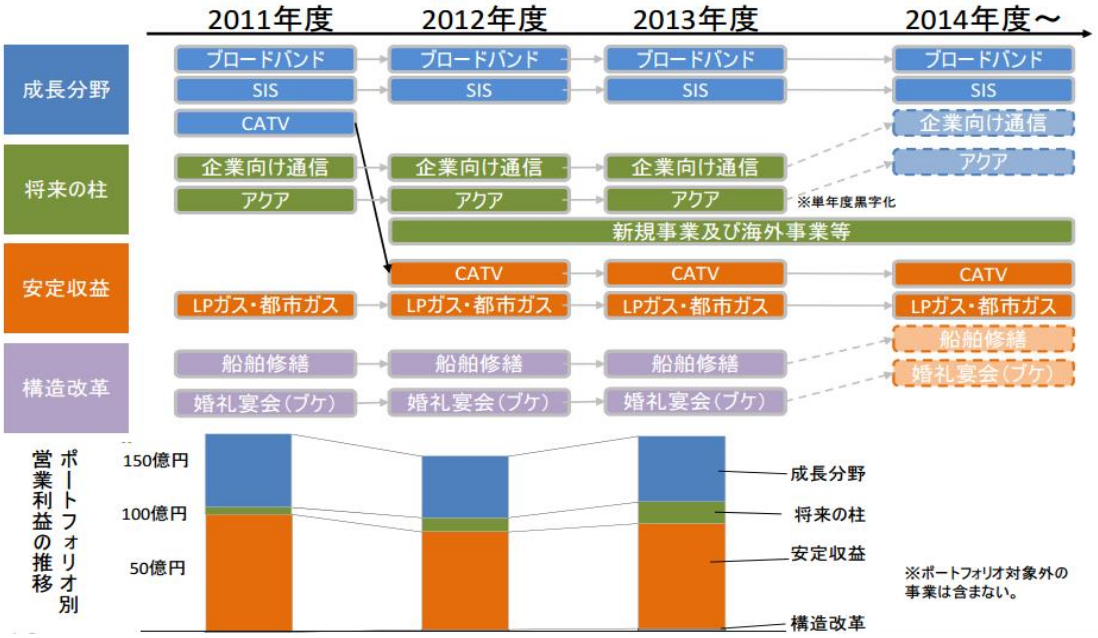
ただし、「TLC」化は未だ道半ばにあると SR 社はみており、当面は「事業ポートフォリオ」ないしは「個々の事業評価の積み上げ」的視点から同社を評価・分析していくのが望ましいのではないかと捉えている。実際、同社は 252 万件の顧客に占める複数サービス利用顧客が全体の約 12%程度（2014 年 3 月末時点）に留まっている点を踏まえ、その比率向上を今後の最重要課題として挙げている。

ちなみに、同社は、2012 年 12 月より、イオン株式会社（東証 1 部 8267）の電子マネー「WAON」を搭載した「TLC WAON」カードを発行し、グループ横断の総合会員サービス「TLC 会員サービス」をスタートさせた。同社のサービスをたくさん利用するほど共通ポイントが貯まる仕組みとなっており、全国 17 万以上の WAON 加盟店で利用できる。こうした試みは興味深いと SR 社では認識しており、同サービスの状況、及び同様の施策展開があれば注視していく必要があると考える。

• 事業ポートフォリオ
多彩な事業を有する中で経営効率を高めるため、事業ポートフォリオに基づく事業の「選択と集中」に乗り出している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2011 年に策定した中期経営計画においては、今後の「市場成長性の有無」と「競合他社に対する営業利益率の高低」を基準とし、「将来の柱（市場成長性：有、営業利益率：低）」、「成長分野（市場成長性：有、営業利益率：高）」、「再生検討（市場成長性：無、営業利益率：低）」、「安定収益（市場成長性：無、営業利益率：高）」の 4 区分に各事業を分類している。



出所：同社資料より SR 社作成

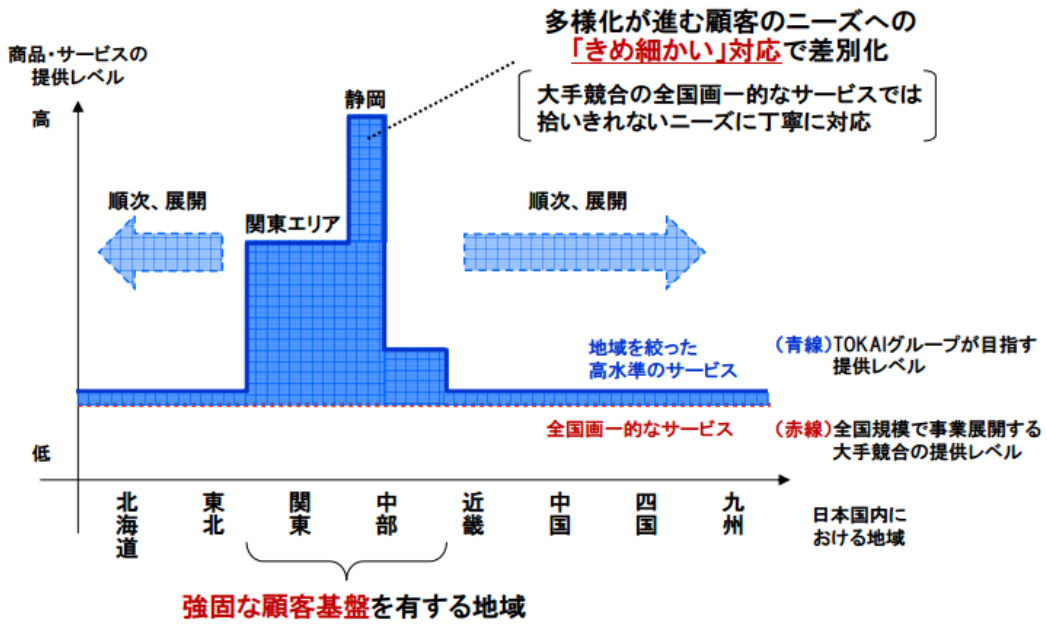
具体的には、ガス及び石油事業は主力事業だが、縮小傾向にある市場環境を鑑みて、効率性を重視したうえで、他事業に対して安定的にキャッシュや顧客基盤（営業力）を提供していく役割を担っている。これまで同社の成長を担ってきたガス事業は、静岡県、関東 1 都 7 県及び福島県に 52 拠点、約 400 名の営業要員を擁し、グループの地域密着事業の中核を担っている（2014 年 3 月末時点）。また、「安定収益分野」として全社営業利益の 61%を占めている（2014 年 3 月期）。CATV 事業も同様にキャッシュ創出源としての位置づけである。

一方、情報及び通信サービス事業、アクア事業は今後の成長分野と位置付けられており、積極投資を行い、更に成長を目指すとされている。情報及び通信サービス事業においては、SIS 事業部門と企業向け通信事業部門がその軸として掲げられている。

• エリア展開

同社は、多くの顧客基盤を有する静岡県及び関東圏では、顧客の多様化するニーズに対するきめ細かい対応により、大手競合先と差別化を図る方針である。また、そのうえで、順次展開する地域の拡大を試みている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：同社資料より SR 社作成

同社の歴史に関しては、「沿革」の項に記載した通りである。1950 年に静岡県焼津市にて都市ガスの販売を目的として創立されたが、その後販売エリア拡大を目的に LP ガス事業を 1959 年にスタート。LP ガス事業で静岡県内トップシェアになると、1979 年には関東圏へと進出している。また、LP ガス事業のエリア拡大と同時に、CATV 事業、ISP 事業など、静岡県内を地盤に多角化を進めてきた。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：同社資料より SR 社作成

- **アクア事業**

同社はアクア事業に取り組む意義として、以下の点を指摘している。

1） LP ガス事業で培った顧客接点や物流ノウハウをアクア事業にも展開できる
2） 夏冬の業務平準化（アクア事業の繁忙期は夏、一方、LP ガス事業の繁忙期は冬）による業務効率化
3） 同社初の製造事業だが、水源を確保しており、安定的かつ安価に原水が調達できるため、LP ガスのように仕入価格に左右されにくい事業として成長が目指せる

アクア事業において、新規開拓を牽引しているのはアクア事業専門の営業部隊だが、静岡県内など一定の顧客基盤を築いた地域においては LP ガス事業部門の営業部隊がアクア事業の営業も兼ねている。また、LP ガス事業部門で既に構築している物流ノウハウをアクア事業に活用している。

宅配水市場については、「市場概況」に記載した通り拡大を続けており、今後も「のびしろ」が大きいものとみられる。そうした中、「富士山ブランド」と「営業力」を武器に静岡県内でまずは普及を図り、徐々に販売エリアの拡大を行っている。同社は複数の水源を有しており、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今後の需要増加には十分対応可能であると述べている。

SR 社の認識として、アクア事業は先行投資期間が必要だが、一度損益分岐点を超えれば高い利益率が享受可能なビジネスである（現状の損益に関しては、「収益性分析」の項参照）。水 1 本あたりの売上利益率は高い。主な売上原価は、サーバー原価と水原価だが、後者の比率は少なく、サーバー原価の占める比率が高い。ビジネスをスタートして間もなくは顧客獲得費用がかかってしまうため、営業利益は赤字となる。もっとも、顧客数が積みあがっていけば、獲得費用は低減していくため、売上総利益率と営業利益率の間の乖離は徐々に少なくなっていくものと推測される。また、売上原価率に関しても、規模拡大による低減余地があるものと思われる。2015 年度の黒字化を目指している。

• 情報及び通信サービス事業

SIS 事業部門及び企業向け通信事業部門における同社の特徴は、データセンター運営、システム受託開発、自社保有の光ファイバーネットワーク基盤を活用した企業の拠点間通信サービスを三位一体で推進している点にある。

つまり、フロー型のビジネスであるシステム受託開発のみならず、ストック型のビジネスである企業の拠点間通信サービス、データセンター運営も行い、かつ一気通貫でサービスを提供できる体制が整っているといえる。今後における課題は、低水準に留まっているデータセンター稼働率（稼働率が SIS 事業部門の利益率に連動するものと推測）を高めるべく、中堅企業に対し、クラウドサービスの拡販を行っていくことにある。

• CATV事業

CATV 事業の売上高は、ARPU×加入世帯数×月数によって求められる。ARPU は付加価値サービスの利用、あるいは複数サービスの加入度合いに応じて変わりうる。世帯数は、加入率とサービスエリアの変数といえる。ARPU が高まれば、利益率改善に直結する。また、加入世帯数は、多ければ多いほど、ハードウェア、番組を購入する際にサプライヤーとの交渉が有利に働くという意味においても重要である。一方、費用に関していえば、装置産業的色彩が強いため、売上原価に占める減価償却費の比率が高い。

同社、あるいは株式会社ジュピターテレコムに共通しているのは、成長戦略として、1）地域密着型の営業展開、2）サービス内容の充実化、3）M&A、等を採用してきたことといえよう。さらに、同社の場合は、CATV 事業における 1）地域密着型の営業展開が、「TLC」の追求、すなわち他事業の商品・サービスを提供するに際しての武器にもなりうるとみている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

参考：LP ガスについて

LP ガスは、Liquefied Petroleum Gas（液化石油ガス）の略であり、圧縮すると常温で液化しやすいブタンやプロパンを主成分としたガス燃料のことである。常温でも 8 気圧と比較的低い圧力で液化するので、ボンベに充填して運搬がしやすい。そのため都市ガスのインフラが行き渡っていない郊外や、地方都市などで現在も広く家庭用の熱源として利用されている。

一方、「都市ガス」は、張り巡らされたガス導管を通じて供給されるガスを指すもので、天然ガス（メタン）を主成分とするガス燃料である。ブタンやプロパンと違って、液化するには圧縮するだけでなく、マイナス 16℃以下まで冷やす必要がある。そのためボンベなどでの運搬には適さず、地中に張りめぐらせたガス管を使って気体のまま家庭に供給される。

成分だけでなく、「都市ガス」と「LP ガス」では、料金区分も異なる。日本国内の都市ガス事業者は、東京ガス株式会社（東証 1 部 9531、登記社名は東京瓦斯株式会社）、大阪ガス株式会社（東証 1 部 9532、登記社名は大阪瓦斯株式会社）、東邦ガス（東証 1 部 9533、登記社名は東邦瓦斯株式会社）など大手を含め約 200 社。都市ガス事業者が消費者と直接契約し、ガスを供給する。料金はいわゆる公共料金で、事業者が勝手に料金を設定することができない。都市ガス事業は国の許認可制であり、サービスエリアが限定されている。一方、LP ガス事業においては販売エリアに制限がない。
LP ガスの主な用途は、以下のように分けられる。

LP ガスの主な用途（2012 年度ベース）

用途	内需構成比	主な特徴
家庭業務用	41.2%	プロパンが主成分でボンベを併設して家庭業務用にガスを供給する。
一般工業用	20.5%	金属、非鉄金属加工の際の加熱用、様々な部材や食品の乾燥用などに使用されている。
都市ガス用	6.3%	都市ガスの主成分はメタンだが、火力を上げるために一部 LP ガスが使用されている。
自動車用	6.7%	国内の LP ガス車に使われている。燃料はブタンが中心である。
大口鉄鋼用	0.7％	鋼材加熱、熱処理等において鉄鋼業界で使用されている。
化学原料用	15.2%	エチレン・プロピレンなどの化学製品の原料としてのブタンの需要が増加傾向にある。
電力用	9.3%	火力発電所のバックアップ燃料として使用される。

出所：日本 LP ガス協会需給推移表をもとにシェアードリサーチ作成

- 日本全国でみれば、2,509万世帯（約46%）がLPガスを使用している。一方、同社が地盤としている静岡県内に限れば、約6割の世帯がLPガスを使用している（2012年）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

LP ガス事業者は、「元売」、「卸売」、「小売」の 3 階層からなる業界であり、2012 年 3 月末で元売：8 社、卸売：約 1,100 社、小売：約 21,518 社となっている。「2013 年版 LP ガス資料年報」をもとに、各階層の役割等を纏めると以下のようになる。同社は、小売がメインだが、卸売も一部手掛けている。

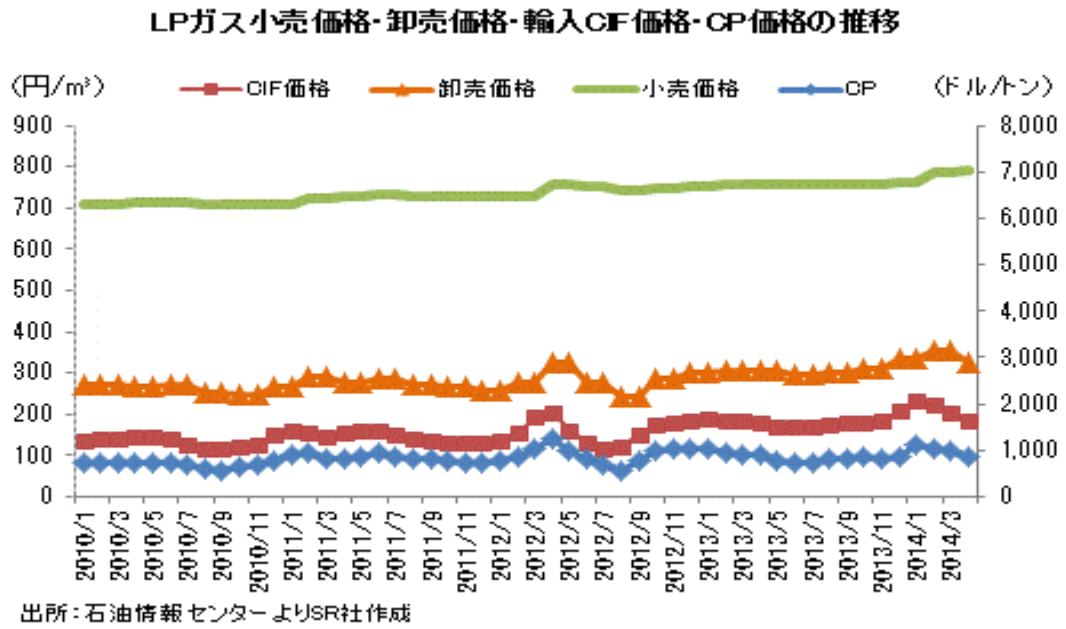
- 元売：産ガス国からの輸入・販売や原油精製による製造販売を行う。競争激化から合従連衡が進み、1980年には25社存在していたが、2011年には8社に集約された。
- 卸売：元売事業者からLPガスを購入し、ユーザーを持つ小売店に販売する。各地域に有力な事業者が存在、小売事業への進出が加速している。
- 小売：卸売事業者からLPガスを購入し、家庭等へ販売、配送、保安、集金までを幅広く行う。地域密着の小規模事業者が多く存在、配送や保安管理に掛かるコストが割高になる傾向がある。

料金も電気・都市ガスと異なり、販売店がそれぞれの料金計算の方法によって料金を設定している。都市ガス事業者の根拠法がガス事業法であるのに対し、LP ガス事業者の根拠法は液化石油ガスの保安の確保及び取引の適正化に関する法律（液石法）である。液石法改正（1997 年 4 月施行）により、料金の透明性を向上させるために、料金の構成やそれに含まれるサービスの内容を消費者に分かり示すことが義務付けられている。料金制には、二部料金制、三部料金制、最低責任使用料金制、複数料金制があり、2014 年時点では二部料金制が主流となっている。

二部料金制とは、「基本料金」と「従量料金」より構成される料金体系のことである。基本料金はガスの消費量の多少に関係なく 1 軒に生じる固定的な費用であり、1）容器やメーターなどガスを供給するための設備費、2）保安や検針にかかる費用、警報器利用料などからなる。また、従量料金はガスの使用量に応じてかかる費用であり、1）ガスの原料費、2）ガスの配送費などから構成されている。

輸入が大半を占める LP ガスの価格は CP（Contract Price）と CIF（Cost, Insurance and Freight）によって変動する。CP とは、LP ガス生産量が多いサウジアラビアの国営石油会社サウジアラムコ社が、原油価格動向のほかに、サウジアラビアおよび他産ガス国のスポット入札価格を総合判断して決める価格のことをいう。入札価格は、公表されないことから、ある意味で一方的な通告価格といえる（CP は輸出国の港で渡される価格で、取引単位はドル/トン）。CIF とは、貿易取引の基本条件の一種で、今日、最も多く用いられている貿易条件である。運賃・保険料込み渡しというものであり、CIF は日本へ届いた価格で、円/トンという単位で取引される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：石油情報センターよりSR社作成

国内では、これに輸入元売段階で輸入元売コスト（内航運賃、保安経費、基地経費、一般管理費、石油ガス税）、卸売段階で卸売コスト（人件費、配送費、充填所経費、保安経費、一般管理費等）、さらに小売段階で小売コスト（人件費、配送費、減価償却費、保安経費、集金・検針費、一般管理費）が付加され、各販売事業者の経営実態に応じた LP ガス料金が設定されている。

マージン（料金－コスト）に関しては、競合状況、コスト上昇と料金値上げ・値下げのタイムラグ等に応じて定まる傾向が強い。LP ガス輸入価格の変動により、LP ガス事業者の業績には短期的には影響が生じるものの、より長い期間をみれば、損益は平準化される傾向がある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

収益性 （百万円）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上総利益	63,347	67,445	69,537	68,809	68,341
売上総利益率	39.8%	38.6%	38.2%	37.9%	36.2%
営業利益	10,029	10,755	10,923	8,934	7,392
営業利益率	6.3%	6.1%	6.0%	4.9%	3.9%
EBITDA	23,064	26,300	28,826	26,381	24,963
EBITDA マージン	14.5%	15.0%	15.8%	14.5%	13.2%
利益率（マージン）	1.9%	1.2%	1.5%	1.7%	1.4%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	1.7%	1.1%	1.4%	1.7%	1.5%
自己資本純利益率（ROE）	24.6%	15.0%	13.2%	10.4%	7.4%
総資産回転率	0.89	0.91	0.97	1.01	1.08
在庫回転率	10.5	11.6	12.8	13.9	14.8
在庫回転日数	34.7	31.3	28.6	26.2	24.7
運転資金（百万円）	17,990	17,237	16,595	16,066	16,146
流動比率	53.0%	55.4%	48.2%	48.9%	51.5%
当座比率	33.7%	32.2%	29.1%	30.5%	32.0%
営業活動によるCF/流動負債	0.22	0.25	0.33	0.31	0.28
負債比率	596.5%	525.9%	373.9%	260.1%	214.3%
営業活動によるCF/負債合計	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
キャッシュ・サイクル（日）	38.0	33.2	28.6	26.4	25.2
運転資金増減	−260	−753	−642	−529	80

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

同社の営業利益率は、6%前後で概ね安定していたが、2013 年 3 月期以降の利益率は低下傾向にある。同社はその理由を、中核事業における市場成熟化・競争激化による販促コスト負担の増加をあげている。このため、同社は、顧客獲得のあり方を見直し、営業方針の転換を図る意向を明らかにしている。

2014 年 3 月期までをみると自己資本利益率が低下基調にある。これは、同社が財務体質改善を目標の一つに掲げ、自己資本比率を向上させる方針を採っていることが一因である。総資産利益率は概ね堅調に推移している。

- **ガス及び石油事業**

2014 年 3 月期の営業利益率は 6.7%。主力の LP ガス事業は、営業利益率は 7.3%。LP ガス事業の営業利益率の2008年3月期以降の最低値は3.6%、最高値は2010年3月期の10.3%、平均は 7.8%であった。2008 年 3 月期の営業利益率低下は仕入価格（CP）が高騰したことによる。一方、2010 年 3 月期に営業利益率が上昇したのは、販売料金を是正し、仕入価格に見合った価格で販売するよう努めたためとのことだ。2014 年 3 月期は仕入れコストの上昇に

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

対する価格転嫁の期ずれの影響などから、利益率は低下している。

参考までに感応度を記すと、CP10 ドル/トンの変動影響は、営業利益に対し 130 百万円、為替 1 円/ドルの変動影響は営業利益に対し 100 百万円である。ただし、仕入価格と販売価格は若干のタイムラグはあるもののほぼ連動して動くため、均してみれば収益性は安定しているといえる。業界内でも比較的収益率が高いが、同社が比較的利幅の厚い家庭業務用を主なターゲットとして展開しているためと推測される。LP ガス市場が漸減傾向にある中、今後の課題は効率性・合理化を追求することによる収益性の維持といえよう。また、タイミングは読みがたいが、業界再編に乗じて同社が M&A 等によって規模拡大を実現することができれば、スケールメリットから仕入原価の低減余地が出てこよう。

都市ガス事業は、契約件数が 53 千件とほぼ一定水準を保っており、利益率もブレが少ないものと推測される。

- **アクア事業**

アクア事業は、2014 年 3 月期で水 1 本あたりの売上総利益率が約 50%だが、営業損失を計上している。静岡県内では既に黒字化したが、営業エリアを拡大し、関東圏を中心に拡販を進めており、その先行投資負担が収益を圧迫している。また、一定のサービス解約があることも収支にマイナスに影響していよう。同社は今後商品使用率の向上や LP ガスとの共通顧客が増えるにつれ、中止率は低下、費用負担が軽減するとみている。また、顧客数が積みあがっていけば、獲得費用の低減が見込めると SR 社はみている。

- **情報及び通信サービス事業**

2014年3月期の営業利益率は11.4%。営業利益率の直近のピークは2012年3月期の14.6%であり、漸減傾向にある。これは、顧客件数は順調に増加しているものの、競争激化により家電量販店における顧客獲得コスト負担が膨らんだためである。このため、同社では家電量販店を販売効率の良いものに絞り込み、獲得効率を上げる意向である。ADSL・FTTH 事業部門、企業向け通信事業部門が営業利益の大半を占めている。営業利益率は ADSL・FTTH 事業部門が約 16%、SIS 事業部門が約 14%、企業向け通信事業部門が約 17%と相対的に高い収益性を誇っている。

- **CATV事業**

2014 年 3 月期の営業利益率は 7.5%。2012 年 3 月期の 9.5%には及ばないものの、2013 年 3 月期の 5.3%からは回復している。大手通信事業者との競合は激化しているが、放送サービスと通信サービスとのバンドル化の推進や、長期継続約束割引の導入による顧客囲い込みが奏功しつつある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **地域的な高シェアとそれを起点とした各種事業の成長**：同社はLPガス事業の販売を静岡県内で行い、その後関東圏へと進出している。また、LPガス事業で築いた静岡県内の高いシェア、顧客基盤を起点にCATV事業、ISP事業なども立ち上げることに成功、LPガス同様、静岡県内を地盤に他エリアの展開を進めてきた。同社の顧客数は2009年3月期末の180万件から2014年3月末には252万件へと増加しており、同社は地域の拡大と各地域におけるシェア向上、商品・サービスの拡充等によって今後も顧客数の増加を見込んでいる。
- **大手公益企業と比較してコンパクトな組織と柔軟性**：電力自由化以後、大手公益企業は子会社を通じた多角化により、エネルギー事業以外のビジネス拡大を目論んできたが、その後うまく事業が立ち上がらず撤退を余儀なくされてきた。例えば、大手電力3社は通信ビジネスの積極的な拡張を試みたが、競合激化により収益が思うように上がらず撤退、本業に再び経営資源を集中させてきた経緯がある。一方、同社は低コスト構造やアグレッシブな経営スタンス、静岡県という地盤を起点に他地域に進出していったことなど大手公益企業とは一線を画す手法で着実に拡大ないしはシェアアップを図ってきた。結果として、情報及び通信サービス事業を例にとると2014年3月期における売上高構成比は約21%、共通費用配賦前ベースの営業利益構成比は約60%である。
- **LPガス業界の淘汰・再編の恩恵を享受しうるポジショニング**：LPガス需要が減少傾向にある一方、LPガスの小売事業者は約2万社と多数存在する。SR社はこうした状況を鑑みれば、いずれかの時点で業界内の淘汰・再編が加速するのではないかとみている。その際、同社がLPガスの大手事業者の一角でかつ財務体質も改善しつつあるなど体力に勝る点を鑑みれば、「買われる方」というよりは「買う方」に回るであろうことは容易に想像がつく。そのため、業界再編は、価格競争の緩和を意味するだけでなく、同社にとって更なる規模拡大の好機とみることができるだろう。

弱み（Weaknesses）

- **クロスセルという課題**：上記複合商材の営業実績及びノウハウにも関わらず、同社は251万件の顧客に占める複数商品・サービス利用顧客が全体の約12%程度（2013年12月末時点）に留まっている模様。いわゆるコングロマリットディスカウントをコングロマリットプレミアムに変えるためにも、複数サービス利用顧客数の更なる引き上げが望まれよう。
- **LPガス市場の縮小傾向**：LPガス事業部門は同社の主力事業だが、当該市場は漸減傾向にある。また、競合環境も厳しいため、シェアアップもそう容易ではない（業界再編時のM&Aを除く）。従って、成長源を他事業分野に求めざるを得ない。
- **CATV事業における競合激化**：CATV事業は同社の事業ポートフォリオ上、「成長分野」に位置付けられていた。しかし、インターネットのみならず、IP電話や地上デジタル放送、BS・CSデジタル放送を加えた通信事業者系によるバンドルサービスが勢いを増しており、獲得競争が激化している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

グループ会社

TOKAI ホールディングスは、TOKAI グループ創立 60 周年を記念して、2011 年 4 月に設立された持株会社。2013 年 12 月現在、株式会社 TOKAI、株式会社 TOKAI コミュニケーションズをはじめ 24 の事業会社（連結子会社 20 社・持分法適用関連会社 4 社）を傘下に抱えている（括弧内は出資比率）。

（中核事業会社）

- 株式会社TOKAI（100.0%）：愛知県から福島県までの1都9県で、LPガスをはじめ、アクア（リターナブル・ワンウェイ）、住宅関連、太陽光発電等の環境エネルギー、セキュリティ、保険等、住生活に密着した幅広い商品・サービスを提供している。
- 株式会社TOKAIコミュニケーションズ（100.0%）：ICTサービスを提供している。
- 東海ガス株式会社（100.0%）：静岡県中部の焼津市・藤枝市・島田市において都市ガスを主体に、LPガスの供給、リフォーム等の事業を行っている。
- 株式会社TOKAIケーブルネットワーク（100.0%）：CATVデジタル多チャンネル放送に加え、自社CATV光回線設備を利用したFTTHインターネットサービス・光電話サービスなどを提供している。

（ガス及び石油事業（LP ガス事業部門））

- 東海造船運輸株式会社（90.8%）：造船部門では船舶の修繕事業等を、運輸部門ではLPガスを大井川基地から各地へローリー運輸を行っている。また、アクアの宅配サービスとして、静岡県内から各家庭やオフィスへウォーターボトル及びウォーターサーバーを届けている。
- 有限会社大須賀ガスサービス（100.0%）
- 株式会社ジョイネット（50.0%）

（アクア事業）

- 拓開（上海）商貿有限公司（100.0%）：中国・上海で「富士思源」ブランドの水の宅配事業を行っている。

（情報通信サービス事業）

- 雲碼股份有限公司（Cloud Master Co., Ltd.、50%）：凌群電腦股份有限公司（SYSCOM）と台湾に2013年3月に設立した合弁会社。同社の出資比率は50%。日本、台湾、中国を始めとするアジア市場向けに情報通信サービスを展開することを設立目的として掲げている。

（CATV 事業）

- 株式会社イースト・コミュニケーションズ（100.0%）：千葉県千葉市でCATV事業を行っている。
- 株式会社いちはらコミュニティー・ネットワーク・テレビ（90.4%）：千葉県市原市でCATV事業を行っている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 厚木伊勢原ケーブルネットワーク株式会社（99.2%）：神奈川県厚木市でCATV事業を行っている。
- エルシーブイ株式会社（89.2%）：長野県諏訪・岡谷・辰野地域でCATV事業を行っている。
- 株式会社倉敷ケーブルテレビ（98.3%）：岡山県倉敷市・総社市・玉野市等でCATV事業を行っている。
- 株式会社トコちゃんねる静岡（84.9%）：静岡県静岡市でCATV事業を行っている。
- 株式会社ネットテクノロジー静岡（55.0%）

（その他事業）

- 株式会社ブケ東海三島（100.0%）：静岡県三島市で婚礼催事場の運営を行う。
- 株式会社ブケ東海御殿場（100.0%）：静岡県御殿場市で婚礼催事場の運営を行う。
- トーカイシティサービス株式会社（100.0%）：静岡駅前紺屋町地区再開発ビル「葵タワー」内において、結婚式場・宴会場「グランディエール ブケトーカイ」を運営している。
- TOKAIライフプラス株式会社（100.0%）：静岡県静岡市でデイサービス等の介護事業を行う。
- 株式会社TOKAIマネジメントサービス（100.0%）:グループの間接部門業務を受託する。
- 株式会社TOKAIヒューマンリソースエボル（39.0%）：労働者派遣事業を行う。

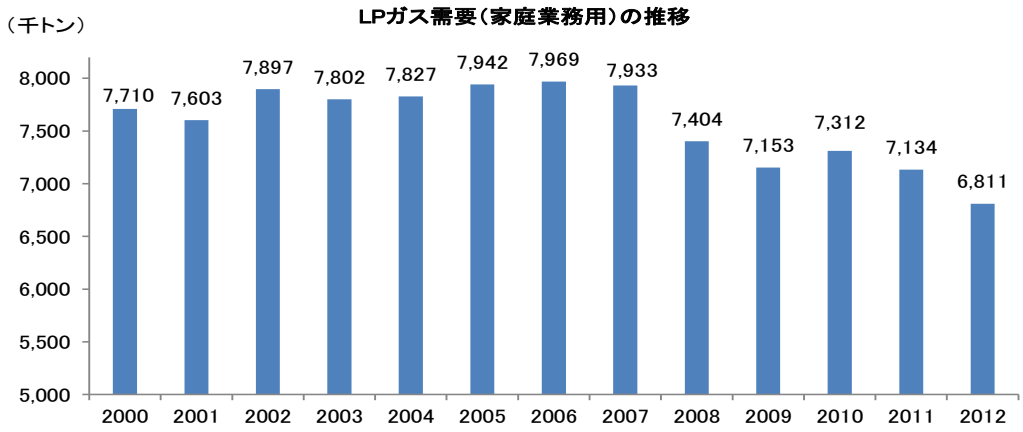
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

市場概況

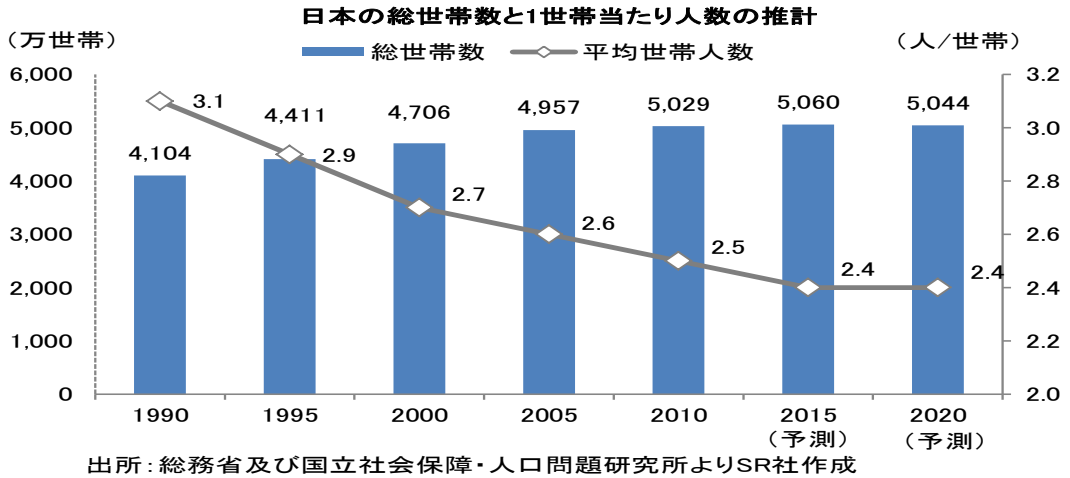
• ガス及び石油事業

LP ガスの需要（家庭業務用）は、世帯構成人数の減少、省エネ機器の普及やエコ意識の高まり等による単位使用量の減少、エネルギー源の変化等を受けて、2006 年をピークに漸減傾向にある。



出所：日本LPガス協会よりSR社作成

国立社会保障・人口問題研究所によれば、2015 年をピークに日本の総世帯数は減少に転じ、1 世帯当たりの平均人員はさらに減少すると推計されている。こうしたトレンドにあっては、1 世帯当たりの使用量は LP ガス、都市ガスともに減少していくことが想定される。すなわち、ガス事業の市場は成熟市場であり、緩やかではあるものの縮小傾向にあるといえる。



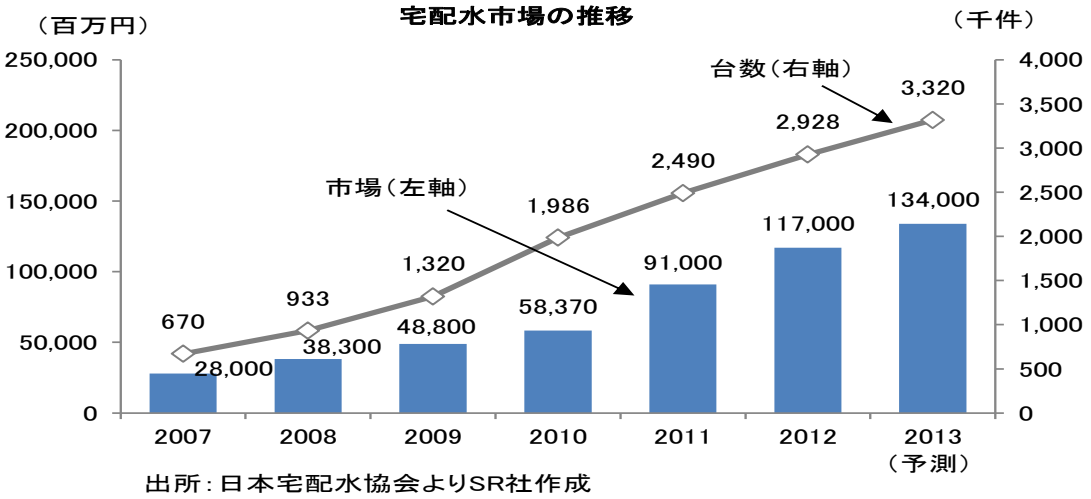
出所：総務省及び国立社会保障・人口問題研究所よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

• アクア事業

同社が新規事業として強化しているアクア事業だが、宅配水市場（注）は拡大傾向にある。日本宅配水協会によれば、2012 年には 117,000 百万円と 2010 年の約 2 倍の市場規模となり、2013 年には 134,000 百万円になると予測されている。

注：宅配水とは、ペットボトルの詰め合わせのことではなく、大型の容器入りの水を指す。家庭やオフィスに専用のウォーターサーバーを置いて、そこから好きなときに冷水や熱湯を出すことができる。



出所：日本宅配水協会よりSR社作成

日本ミネラルウォーター協会によると､日本国内におけるミネラルウォーター1 人当たり消費量は年々増え続けている。また、宅配水市場は、国内水市場を上回る速度で成長している。日本国内におけるミネラルウォーター1 人当たり消費量が、2010 年で 19.8L/年・人と他の先進国（イタリア：174.5 L/年・人、米国：88.6 L/年・人、英国：33.9 L/年・人）に比べれば圧倒的に低い点を踏まえれば、今後も宅配水市場の潜在成長力は大とみなすことも可能であろう。

ちなみに、同社によれば、2011 年で宅配水の利用意向者は全世帯の 8.8%に該当する 480 万件。既存利用者が 249 万件であったため、潜在的な利用意向者（市場の伸びしろ）は約 230 万件とのことであった。このうち、関東地域の利用意向者は全世帯数の 10.3%と全国平均よりも高く、約 80 万件である。

• 情報及び通信サービス事業

同社が個人向け情報通信事業を展開している有線ブロードバンド市場は、近年は純増ペースの鈍化が顕著となっている。総務省の発表によれば、2013 年 12 月末の光回線契約数は前年比 6.2%増の 2,502 万件となった。ただし、伸び率は、徐々に鈍化しており、2013 年の増

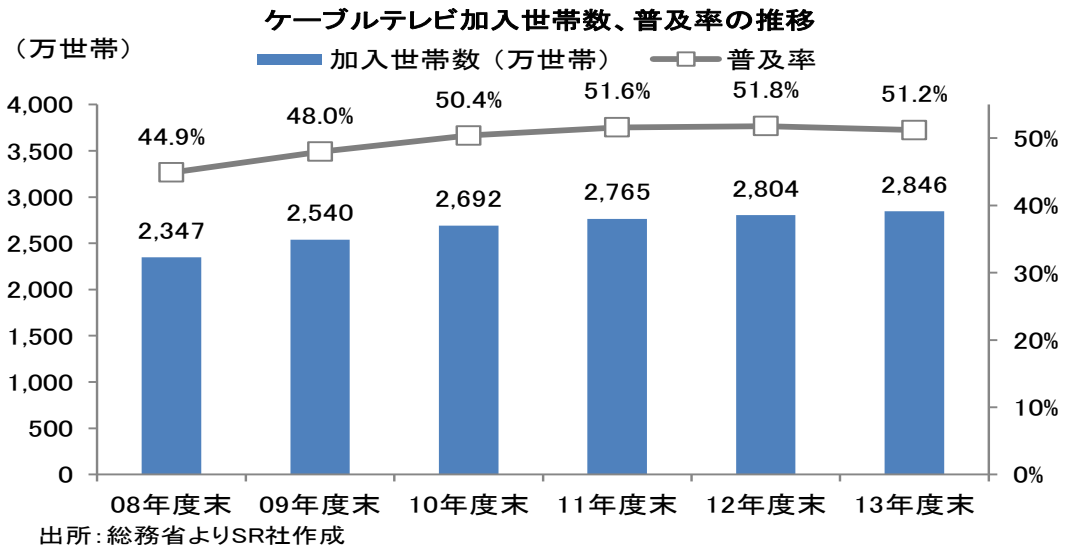
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

加数も前年度の 9 割弱に留まっている。背景としては、スマートフォンやタブレット端末の普及で自宅に固定回線を敷かない単身世帯や若年層が増えたことがあるとみられている。インターネット利用をスマートフォンやタブレット端末で済ませてしまう傾向があるからだ。MM 総研によると、光回線契約数は 2017 年 3 月末に 3,001 万件に拡大する見通し。ただし、2012 年 3 月期からの年平均成長率を計算すると 6.2%増であり、純増ペースの鈍化が続くとみているともいえる。

同社の SIS 事業及び企業通信サービス事業に関連した市場動向については今後も成長が見込まれている。野村総合研究所によれば、SaaS/ASP 市場がクラウド活用の拡大により、2012 年度 355,900 百万円から年平均 11.9%の成長を続け 2017 年度には 624,900 百万円となる見込みとされている。また、データセンター市場は、2012 年度の 898,000 百万円から、年平均成長率 6.1%となる 1,205,900 百万円になると予測されている。

• CATV事業

総務省によれば、ケーブルテレビ（自主放送を行う施設）加入世帯は年々増加し、2013 年 12 月末には、2,846 万世帯、普及率は 51.2%となった。ただし、普及率の上昇等を受け、近年は伸び率が鈍化傾向にある。



出所：総務省よりSR社作成

• 建築及び不動産事業

同社は住宅リフォーム事業を成長分野として位置付けているが、2010 年 6 月に閣議決定された「新成長戦略」においては、住宅リフォーム市場は、2010 年の 6 兆円から 2020 年には 12 兆円へと倍増することが目標とされている。当時の民主党政権から自民党政権に政権交代

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

はあったが、こうした住宅リフォーム市場へのスタンスは不変と考えられる。なぜならば、住宅リフォーム市場の活性化案はそもそも以前の自民党政権時代から存在したためだ。ちなみに、国土交通省のリフォームニーズに関する調査によれば、水まわりであるキッチン・トイレ・浴室がニーズの上位を占めており、加えて東日本大震災以降の電力供給不安から、省エネルギー対策のリフォームニーズが高まっている。

参入障壁

LP ガス事業、情報及び通信サービス事業、CATV 事業など同社の主力事業は、大規模な設備投資が必要となるビジネスであり、参入障壁は高いといえる。

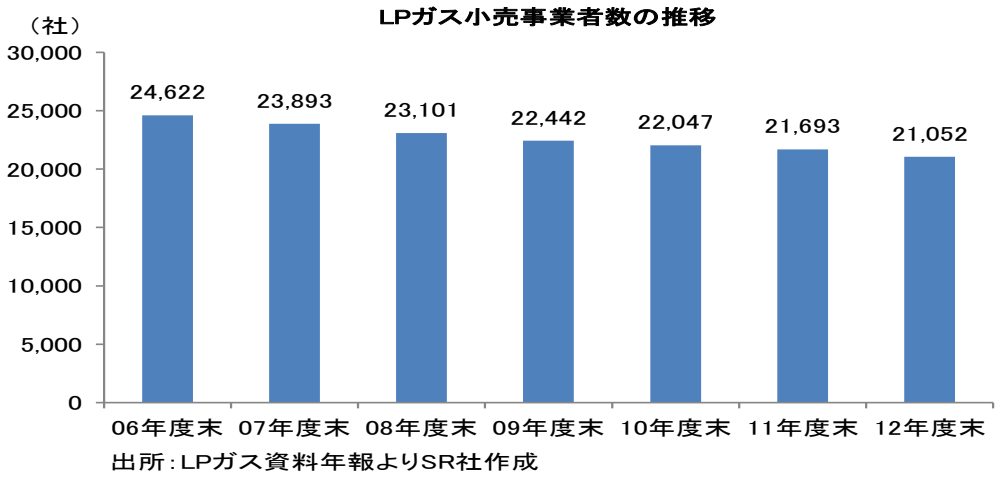
一方、アクア事業、リフォーム事業等の同社が成長分野と位置付けている事業は、同社が必ずしも他社に先行しているわけではなく、かつ大規模な初期投資等が必要となるビジネスではないため、参入障壁はあまり高いとはいえない。ただし、ビジネスを軌道に乗せるためには、何らかの差別化要素を有している必要があり、同社の場合はそれが LP ガス事業で培った「顧客基盤」や「富士山ブランド」等であると SR 社はみている。富士山麓においては、取水規制が進められており、新たに井戸を掘るのは容易ではない。

競合環境

• ガス及び石油事業

主力の LP ガス事業の直売需要家件数は、575 千件（2014 年 3 月末時点）であり、全国で第 3 位の規模を誇る。競合先は、業界第 1 位の日本瓦斯株式会社（東証 1 部 8174）、第 2 位の岩谷産業株式会社（東証 1 部 8088）などである。なお、地元静岡県内でのシェアは 17.9%と第 1 位、関東では 8.5%のシェアを有している（シェアは 2013 年、件数ベース）。過去の趨勢を踏まえると、シェアのドラスティックな変動はあまり生じないが、競合は比較的激しい業界といえる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：LPガス資料年報よりSR社作成

LP ガスの小売事業者は約 2 万社存在する。LP ガス需要とともに漸減傾向にあるが、同社は今後いずれかの時点で零細業者の減少、大手企業の寡占化など業界再編が一気に進むとみている。従って、顧客基盤を拡大させるために、M&A も視野に入れた展開、あるいは業務提携による協業も模索していくとしている。

• アクア事業

アクア事業において、競合他社としては、株式会社ナック（東証 1 部 9788）、アクアクララ株式会社などが挙げられる。ナック社の市場シェアは 21.5%、アクアクララ社は同 17.4%だが、同社は後発であることもあって、3.6%に留まる（いずれも矢野経済研究所調べ、2012 年）。ただし、「富士山ブランド」と「営業力」を武器に関東地域を中心に販売を拡大していく構えである。なお、富士山麓の天然水を用いた宅配水事業を展開しているという点では、株式会社ウォーターダイレクト（東証マザーズ 2588）も同様である。同社のウォーターダイレクト社に対する優位性は、LP ガス事業等を通じて既に接点のある顧客を有する点にあると SR 社は考える。

• CATV事業

従来、同社は最新技術を駆使した CATV-FTTH によるインターネットや多チャンネル放送などを武器に、営業力を梃子として当該事業を拡大してきた。しかし、2011 年 7 月の地上デジタル放送への完全移行を機に、電波障害による難視聴エリアが縮小したことや、多チャンネル市場の活性化、また大手通信事業者による放送・通信・電話サービスの拡販など、更なる競合激化が顕在化しつつある。

競合先は大手通信事業者で、その豊富な資本力や設備資産、調達能力を活かし、豊富なコンテンツを提供することによって差別化を図ろうとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

一方、同社は自社の特徴として、1）放送サービス、FTTH 通信サービス、電話サービスをワンストップで提供できること、2）約 50 万世帯（ホームパス 107 万世帯、2014 年 3 月末時点）の「顔の見える顧客」に対し放送サービスを提供できていること、3）地域に密着した営業で顧客と直接的な接点を持ち、加入世帯に対して手厚いアフターサービスをすることができること、等を挙げており、これが大手通信事業者にはない武器になっていると述べている。

特に CATV には、スポンサーによる番組放送枠に縛られる民放局と違い、自由な枠組みにおいて、地域限定されたそのエリアで価値ある情報に焦点を当てて届けられるという強みがある。そこで、同社は地域における基幹インフラの役割を強化して、全国一律サービスを展開する大手通信事業者では手掛けにくい、伝統や文化、コミュニティの観点から地域の顧客により近づいたサービスを展開していくとしている。

• 情報及び通信サービス事業

ISP 事業（ADSL・FTTH 事業部門）に関し、静岡県内ではシェア 1 位（静岡県内シェア 26.4%、2012 年 6 月クロス・マーケティング調べ）を確立している。
同社における個人向け情報通信事業の特徴の一つが、他の多くの ISP 事業者と異なり、中継伝送、IP トランジットなど自社設備を中心に構成していることで、コスト競争力が高い点にあるという。一方、関東及び静岡を中心に上記の通り顧客基盤を有する点も特徴である。

企業向け通信事業及び SIS 事業においては、これまで大手企業しかターゲットとしてこなかった大手 SIer が、情報通信ビジネスのクラウド化などの環境変化を捉えて中堅企業へのサービスを積極化するなど、既存の市場内における棲み分け構造が変化、これまで競合他社とはならなかった大手 SIer との競合も激化しつつある模様だ。一方、クラウドビジネス市場が拡大する中で、業務系、支援系のプラットフォームやアプリケーションを展開する PaaS（Platform as a Service）、SaaS（Software as a Service）事業者など新たな勢力も業容を拡大しつつある。

同社はこうした環境下、データセンター、ネットワークなどのインフラから IT エンジニアによる SI までサービスをフルラインで取り揃えていることを背景にハードとソフトを組み合わせることによって、差別化を図っていくとしている。また、台湾で合弁会社の共同出資先となっている凌群電腦股份有限公司（SYSCOM）が価格競争力のあるクラウドサービスを展開しており、それをもって中堅企業に対してクラウドサービスを導入していくつもりだと述べている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

手掛ける商品・サービスは多岐に渡っているため、現時点のみを瞬間的に捉えて判断しようとするとその意図するところが一見わかりにくく映るかもしれない。しかし、実際、同社の歴史を紐解いていくと、顧客の潜在的ニーズに合致し、同社の将来における成長に寄与する商品・サービスであれば、積極的に手掛けていくという比較的シンプルな方針に則って経営がなされてきたことがわかる。

創業来、LP ガスなどのエネルギー分野や FTTH・CATV といった通信・放送分野において、主に社会インフラに関わるプロダクト（商品・サービス）をその営業力でもって広げてきた。しかし、中核事業をとりまく環境は、市場成長の鈍化が見え始め、競合も激化しつつある。そうした環境下で、更なる成長を遂げるため、2011 年 5 月に中期経営計画策定時に、「グループ単体事業の価値（単品売り）」ではなく、「グループ統合的な価値」提供していく方向に舵を切ったとしている。

同社には、252 万件の顧客が存在するが、複数商品・サービス利用顧客はまだごく一部に留まる。その拡大がなされれば、解約率の低下や営業効率の向上などの事業間シナジーが創出されることとなろう。

過去の財務諸表

2014 年 3 月期通期決算実績

2014 年 5 月 8 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算発表した。

2014 年 3 月期通期の売上高は 188,987 百万円（前期比 4.0%増）、営業利益は 7,392 百万円（同 17.3%減）、経常利益は 7,013 百万円（同 13.0%減）であった。増収となったが、利益面では販促コスト増とＬＰガスの仕入価格上昇の転嫁遅れにより前年比で減益となった。ただし、2014 年 1 月発表の会社予想に対しては、すべての項目で計画を上回って着地した。

年度末における継続取引顧客件数は、ブロードバンド事業並びにアクア事業において、新規顧客の獲得が順調だったことから、期首から 73 千件増の 2,519 千件となった。また、顧客の囲い込みを目的として、同社の顧客を対象に 2012 年 12 月より開始した複数サービス契約者に対するポイント還元の会員サービス制度「TLC 会員サービス（注）」は、期首から 201 千件増の 306 千件となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

注：TLC 会員サービスとは、会員となった顧客に電子マネーWAON（ワオン）の機能を搭載したカード「TLC WAON カード」を発行し、同社グループが提供するガス、インターネット、ケーブルテレビ、おいしい水の宅配便、ホームセキュリティなどのサービスの利用に応じてポイントを還元するサービス。

同社によれば、セグメント別の業績は以下の通りであった（セグメント別営業利益は間接費用等を調整額から配賦した後のベース）。

ガス及び石油事業：売上高は 97,229 百万円（同 2.9%増）、営業利益は 4,520 百万円（同 13.1%減）であった。液化石油ガス事業では、他社との競合が続く厳しい環境の中で、中止件数の増加に歯止めをかけたことで純減傾向が改善し、顧客件数 575 千件と前期比で横ばいとなった。しかし、円安の進展によるＬＰガスの仕入コスト増加の影響などから減益となった。

情報及び通信サービス事業：売上高は 38,803 百万円（同 0.8%増）、営業利益は 3,049 百万円（同 18.6%減）であった。大手家電量販店などの取次店各社及びＦＴＴＨキャリア事業者との提携によるＦＴＴＨの新規顧客獲得が順調に推移し、顧客件数は期首から 36 千件増加し、840 千件となった。ただし、家電量販店での顧客獲得コストの増加等があり、増収減益となった。

CATV 事業：売上高は 24,187 百万円（同 1.7%増）、営業利益は 973 百万円（同 126.5%増）であった。放送サービスの顧客件数は期首から 3 千件減の 502 千件となった。一方、バンドル化の推進、長期継続約束割引の適用による囲い込みが奏功し、通信サービスの顧客件数は期首から 5 千件増の 191 千件となった。

建設及び不動産事業：売上高は 19,245 百万円（同 22.1%増）、営業利益は 926 百万円（同 342.3%増）となった。店舗等の建築工事や設備機器の販売が好調に推移した。また、総合リフォームサービスについても「TOKAI WiLL リフォーム（WiLL は We Will Link Life の略）」ブランドの浸透により、堅調に推移した。

アクア事業：売上高は 4,378 百万円（同 16.7%増）、営業損失は 2,107 百万円（前期は 1,029 百万円の損失）であった。静岡県内の顧客基盤を活かした事業展開に加え、関東市場をはじめとした本格的な全国展開を開始したこと等により増収となったが、ブランド戦略や顧客獲得に係る費用の増加等により営業損失は増加した。顧客件数は期首から 21 千件増の 122 千件となった。

2014 年 3 月期より、従来「ガス及び石油事業」に含めていた「アクア事業」について事業としての重要性が増したため、報告セグメントとして記載する方法に変更している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他事業：売上高は 5,142 百万円（同 4.3%減）、営業損失は 10 百万円(前期は 17 百万円の損失）となった。介護事業は、2013 年 8 月に 3 施設目となる「リフレア清水村松（デイサービス施設)」、2014 年 3 月に、4 施設目となる「リフレア草薙（デイサービス施設)」を開設した。既存施設の利用状況も順調に推移し増収となった。また、婚礼催事事業についても、婚礼挙式組数が増加したことにより増収となった。一方、船舶修繕事業が受注の先送り等により減収となった。

2014 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2014 年 1 月 30 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算および、通期業績予想の修正を発表した。

2014 年 3 月期第 3 四半期の売上高は 132,959 百万円（前年同期比 1.6%増）となった。利益面では、LP ガス事業において気温の影響等による販売数量の減少や円安の影響による仕入コストが増加したこと、加えて将来の成長に向けた戦略的費用を投じたこと等により営業利益は 3,196 百万円（同 43.8%減)、経常利益は 2,959 百万円（同 40.2%減)、四半期純利益は 920 百万円（同 47.9%減）となった。

第 3 四半期末における継続取引の顧客件数は、新規獲得が順調に進んだこと等により、期首から 64 千件増加し、2,510 千となった。この増加の主因は、情報通信とアクアの顧客件数増加である。また、ガスの中止件数の増加に歯止めがかかったことも貢献している。なお、顧客の囲い込みを目的として、同社の顧客を対象に 2012 年 12 月より開始した総合会員サービス制度「TLC 会員サービス（注)」は、期首から 190 千件増の 295 千件となった。この TLC 会員の平均 RGU（Revenue Generating Units、契約数）は 1.4 サービスと、非会員の 1.1 サービスより 3 割程度高い水準である。また、解約率は 0.7%と非会員の 1.1%よりも低く抑えられている。この期間に TLC 会員がサービスを追加した数の増加率は非会員の 7.6 倍であった。

> 注：TLC 会員サービスとは、会員となった顧客に電子マネーWAON（ワオン）の機能を搭載したカード「TLC WAON カード」を発行し、同社が提供するサービスの利用に応じてポイントを還元するサービス。

同社によれば、セグメント別の業績は以下の通りであった（セグメント別営業利益は間接費用等を調整額から配賦した後のベース)。

ガス及び石油事業：売上高は 66,964 百万円（同 0.3%減)、営業利益は 1,807 百万円（同 35.1%減）であった。他社との競合が続く厳しい環境の中で、中止件数の増加に歯止めをかけたことで純減傾向が改善し、顧客件数 576 千件を維持した。しかし、気温の影響や顧客の

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

節約志向の高まり等により、ＬＰガスの販売数量が前年同期を下回り、減収となった。また、利益面では、円安の進展によるＬＰガスの仕入コスト増加も影響した。

情報及び通信サービス事業：売上高は 28,628 百万円（同 0.9%増）、営業利益は 2,219 百万円（同 23.8%減）であった。大手家電量販店などの取次店各社及びＦＴＴＨキャリア事業者との提携によるＦＴＴＨの新規顧客獲得が順調に推移し、顧客件数は期首から 32 千件増加し、836 千件となった。ただし、一部家電量販店での顧客獲得コストの増加等があり、増収減益となった。
獲得件数は計画を上回った模様である。一方、FTTH サービスの顧客獲得費用の増加により、営業利益は計画線としている。顧客件数の内訳は、FTTH が 702 千件（期首比 47 千件増）、ADSL が 95 千件（同 20 千件減）、LTE が 38 千件（同 4 千件増）と、主力の FTTH が牽引した。

CATV 事業：売上高は 18,093 百万円（同 1.7%増）、営業利益は 776 百万円（同 31.1%増）であった。放送サービスの顧客件数は期首から 2 千件減少し 502 千件、バンドル化の推進、長期継続約束割引の適用による囲い込みにより通信サービスの顧客件数が期首から 5 千件増加し 191 千件となった。

同社の静岡県内における多チャンネル加入率は 18.2%だが、そのうちロイヤルユーザーの比率が 10.5%、ライトユーザーの比率が 7.7%と、ロイヤルユーザーの比率が高い。

建設及び不動産事業：売上高は 12,379 百万円（同 14.1%増）、営業利益は 267 百万円（前年同期は 77 百万円の損失）と大きく改善した。店舗等の建築工事や設備機器の販売が好調に推移した。また、総合リフォームサービスについても「TOKAI WiLL リフォーム（WiLL は We Will Link Life の略）」ブランドの浸透により、堅調に推移した。また期末に向けて、マンション販売（成約済み）が計上される模様である。

アクア事業：売上高は 3,271 百万円（同 13.4%増）、営業損失は 1,781 百万円（前年同期は 705 百万円の損失）であった。静岡県内の顧客基盤を活かした事業展開に加え、関東市場をはじめとした本格的な全国展開を開始したこと等により増収となったが、ブランド戦略や顧客獲得に係る費用の増加等により営業損失は増加した。顧客件数は期首から 19 千件増加し 121 千件となった。
主要顧客である子育て主婦層に「ドラえもん」を起用した TVCM を積極に展開するなどで訴求し、獲得件数は計画を上回る 39 千件であった。解約件数が想定を上回ったものの、相対的には ARPU（Average Revenue Per User、加入者 1 件あたりの月間収入）の低い層からの解約が中心であったとしている。ARPU は 3,500 円程度、1 件当たり平均約 2 本の購入（うるのん「富士の天然水」では 1 本 1,750 円）となっている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

当第 1 四半期より、従来「ガス及び石油事業」に含めていた「アクア事業」について事業としての重要性が増したため、報告セグメントとして記載する方法に変更している。

その他事業：売上高は 3,621 百万円（同 4.6%減）、営業損失は 87 百万円（前年同期は 88 百万円の損失）となった。介護事業は、 8 月に 3 施設目となる「リフレア清水村松（デイサービス施設）」を開設した。既存施設の利用状況も順調に推移し増収となった。また、婚礼催事事業についても、婚礼挙式組数が増加したことにより増収となった。一方、船舶修繕事業が受注の先送り等により減収となった。

同社は、持続的成長に向けた顧客基盤の更なる強化を図るため、顧客獲得に積極的に取り組んでいる。同社によれば、顧客基盤が着実に拡大したことで、売上高は想定通りに拡大しているとのこと。ただし、アクア事業の関東展開に伴う戦略的費用の投入や、需要期を迎えた LP ガス事業において、円安進展を背景として仕入コストが当初の想定を大きく上回ったことを理由として、2014 年 1 月 30 日に、2014 年 3 月期の通期連結会社予想を、下記の通り修正した。

2014 年 3 月期通期連結会社予想
・売上高： 188,400 百万円（前回予想 188,400 百万円）
・営業利益：6,700 百万円（同 9,160 百万円）
・経常利益：6,180 百万円（同 8,370 百万円）
・当期純利益：2,530 百万円（同 3,530 百万円）

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 10 月 31 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。通期見通しに変更はない。

売上高は 84,315 百万円（前年同期比 0.8%増）となった。今期から関東エリアに本格進出したアクア事業における戦略的費用や、TLC 会員サービスによるリテール顧客の囲い込みの推進費用等を先行して投入したことにより、営業利益は 411 百万円（同 84.0%減）、経常利益は 303 百万円（同 85.9%減）、当期純損失は 354 百万円（前年同期は 331 百万円の当期純利益）となった。

第 2 四半期末における継続取引の顧客件数は、新規獲得が順調に進んだことにより、期首から 53 千件増の 2,498 千件となった。また、新たに 2012 年 12 月より同社の顧客を対象とする総合会員サービス制度「TLC 会員サービス（注）」を開始し、期首から 165 千件増加し第 2 四半期末の会員数は 270 千件となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

注：TLC 会員サービスとは、会員となった顧客に電子マネーWAON（ワオン）の機能を搭載したカード「TLC WAON カード」を発行し、同社が提供するサービスの利用に応じてポイントを還元するサービス。

同社によれば、セグメント別の業績は以下の通りであった（セグメント別営業利益は間接費用等を調整額から配賦した後のベース）。

ガス及び石油事業：売上高 41,846 百万円（前年同期比 1.8%減）、営業利益 170 百万円（同 75.3%減）
引き続き他社との競合が厳しい環境の中で、中止件数の増加に歯止めをかけたことで純減傾向が改善し、顧客件数 576 千件を維持した。しかし、気温の影響や顧客の節約志向の高まり等によりＬＰガスの販売数量が前年同期を下回ったため、売上高が前年同期を下回った。

情報及び通信サービス事業：売上高 18,868 百万円（前年同期比 2.1%増）、営業利益 1,286 百万円（同 37.2%減）
大手家電量販店などの取次店各社及び FTTH キャリア事業者との提携による FTTH の新規顧客獲得が順調に推移し、顧客件数は期首から 25 千件増加し、829 千件となった。獲得件数は計画を上回った模様である。一方、FTTH サービスの顧客獲得費用の増加により、営業利益は計画線としている。顧客件数の内訳は、FTTH が 691 千件（期首比 36 千件増）、ADSL が 101 千件（同 14 千件減）、LTE が 38 千件（同 3 千件増）と、主力の FTTH が牽引した。

CATV 事業：売上高 12,049 百万円（前年同期比 1.8%増）、営業利益 486 百万円（同 13.7%増）
放送サービスの顧客件数は期首から 2 千件減少し 503 千件、バンドル化の推進、長期継続約束割引の適用による囲い込みにより通信サービスの顧客件数は期首から 3 千件増加し 190 千件となった。

建設及び不動産事業：売上高 7,250 百万円（前年同期比 10.8%増）、営業利益 38 百万円（前年同期は 137 百万円の営業損失）
戸建住宅の販売が好調に推移したことに加え、総合リフォームサービスについても「TOKAI WiLL リフォーム（WiLL は We Will Link Life の略）」ブランドの浸透により、堅調に推移した。また下期は、マンション販売（販売済み）が計上される模様。

アクア事業：売上高 2,102 百万円（前年同期比 9.0%増）、営業損失 1,378 百万円（前年同期は 454 百万円の営業損失）
静岡県内の顧客基盤を活かした事業展開に加え、関東市場へ本格参入したこと等により増収となったが、ブランド戦略や顧客獲得に係る費用を戦略的に投じたことにより営業損失は増加した。顧客件数は期首から 18 千件増加し計画通り 120 千件となった。主要顧客である子育て主婦層に「ドラえもん」を起用した TVCM を積極に展開するなどで訴求し、獲得件数は

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

計画を上回る 29 千件であった。

> 当第 1 四半期より、従来「ガス及び石油事業」に含めていた「アクア事業」について事業としての重要性が増したため、報告セグメントとして記載する方法に変更している。

その他事業：売上高 2,196 百万円（前年同期比 0.6%減）、営業利益 157 百万円（前年同期は 181 百万円の営業損失）
介護事業は、 8 月に 3 施設目となる「リフレア清水村松（デイサービス施設）」を開設した。既存施設の利用状況も順調に推移し増収となった。また、婚礼催事事業についても、婚礼挙式組数が増加したことにより増収となった。一方、船舶修繕事業が受注の先送り等により減収となった。

尚、上期業績は、売上高、利益ともに会社予想を下回った。売上高は、家庭用 LP ガス単位消費量の減少等により予想を下回ったとしている。利益面は、事業成長に向けた施策を上期に前倒しで実施し費用が先行したため、予想を下回る結果となった。なお、通期業績予想は、収益基盤である顧客件数が上期に 5 万件強純増して 250 万件となるなど順調に推移しており、合理化施策等の取組みや、成長市場への新サービス投入（「Pracla（プラクラ）」サービス開始、SIM 付タブレットサービス開始など）もあることから据え置かれている。

Pracla は、台湾 SYSCOM 社と連携して設立した「Cloud Master」の取組みの第 1 弾となる。同社によれば、プライベートクラウドサービスとして、業界最安値水準を誇り、日本国内向けの販売を 11 月から開始した。

SIM 付タブレットサービスでは、 7 インチサイズの SIM 付タブレットを、初心者やライトユーザーを想定して月額 2,280 円で提供する。端末は 2 年間の割賦販売で、3 年目からは通信費のみの 945 円となる。このような低価格 SIM によるサービスは、昨今注目を集めており、本格的な普及期を迎えている。

なお、同社ではこれら成長市場への新サービス投入で 2 億円の利益寄与を見込んでいる。

2014 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2013 年 7 月 31 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。中間および通期見通しに変更はない。

売上高は 43,038 百万円（前年同期比 0.7%減）となった。2014 年 3 月期の重点課題であるアクア事業および情報通信事業（西日本エリア・ブロードバンド）において、計画で織り込んだ通り費用を投入し、営業利益は 648 百万円（同 62.3%減）、経常利益は 549 百万円（同

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

63.2%減）、当期純利益は 149 百万円（同 72.7%減）となった。費用の前倒しによる減益要因があったものの、第２四半期には解消する模様である。

第 1 四半期末における継続取引の顧客件数は、期首から 26 千件増の 2,471 千件となった。また、新たに 2012 年 12 月より同社の顧客を対象とする総合会員サービス制度「TLC 会員サービス（注）」を開始し、期首から 73 千件増加し第 1 四半期末の会員数は 178 千件となった。

> 注：TLC 会員サービスとは、会員となった顧客に電子マネーWAON（ワオン）の機能を搭載したカード「TLC WAON カード」を発行し、同社が提供するサービスの利用に応じてポイントを還元するサービス。

同社によれば、セグメント別の業績は以下の通りであった（セグメント別営業利益は間接費用等を調整額から配賦した後のベース）。

ガス及び石油事業：売上高 21,940 百万円（前年同期比 6.1%減）、営業利益 492 百万円（同 33.6%減）
ガス顧客件数の純減傾向に歯止めがかかり純増に転換したが、気温の影響や顧客の節約志向の高まり等により、LP ガスの販売数量が前年同期を下回り減収となった。

情報及び通信サービス事業：売上高 9,414 百万円（前年同期比 2.7%増）、営業利益 489 百万円（同 54.9%減）
大手家電量販店などの取次店各社及び FTTH キャリア事業者との提携による FTTH の新規顧客獲得が順調に推移し、顧客件数は期首から 17 千件増加し、821 千件となった。一方、FTTH サービスの顧客獲得費用の増加並びに 2013 年４月から、西日本エリアにおける情報通信サービスを本格的に開始したことによる先行費用等により、増収減益となった。顧客件数の内訳は、FTTH が 677 千件（期首比 22 千件増）、ADSL が 108 千件（同 8 千件減）、LTE が 36 千件（同 2 千件増）と、主力の FTTH が牽引した。この他、静岡県に保有する第 1・第 2 データセンターに続く第 3 のデータセンターとして、4 月 1 日より「岡山データセンター」の稼働を開始している。

CATV 事業：売上高 5,970 百万円（前年同期比 1.4%増）、営業利益 167 百万円（同 25.1%減）
放送サービスの顧客件数は期首と変わらず 504 千件、通信サービスの顧客件数は期首から 3 千件増加し 189 千件となった。一方、顧客獲得費用や中止防止費用が増加したこと等により、増収減益となった。

建設及び不動産事業：売上高 3,419 百万円（前年同期比 21.9%増）、営業利益 28 百万円（前年同期は 96 百万円の営業損失）
新築住宅や設備機器の販売に加え、総合リフォームサービスについても「TOKAI WiLL リフォーム（WiLL は We Will Link Life の略）」ブランドの浸透により、堅調に推移した。リフ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ォームの売上高は前年同期比で 7 割程度伸長した。

アクア事業：売上高 942 百万円（前年同期比 5.7%増）、営業損失 552 百万円（前年同期は 239 百万円の営業損失）
静岡県内の顧客基盤を活かした事業展開に加え、関東市場をはじめとした本格的な全国展開を開始したこと等により増収となったが、ブランド戦略や顧客獲得に係る費用の増加等により営業損失は増加した。最需要期である第 2 四半期の新規獲得数は計画線で推移している模様である。

> 当第 1 四半期より、従来「ガス及び石油事業」に含めていた「アクア事業」について事業としての重要性が増したため、報告セグメントとして記載する方法に変更している。

その他事業：売上高 1,350 百万円（前年同期比 10.7%増）、営業利益 60 百万円（前年同期は 57 百万円の営業損失）
介護事業は、「リフレア清水駒越（デイサービス施設）」及び「リフレア聖一色（ショートステイ施設）」の利用状況が順調に推移し増収となった。また、婚礼催事事業についても、婚礼挙式組数が増加したことにより増収となった。

また、同日付で、同社のシェアードサービス業務を会社分割し、新たに設立する（株）TOKAI マネジメントサービスに承継させることを決議したことを発表している。

2013 年 3 月期通期決算実績

2013 年 5 月 9 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は 181,684 百万円（前年比 0.1%減）、営業利益 8,934 百万円（同 18.2%減）、経常利益 8,065 百万円（同 17.9%減）、当期純利益 3,085 百万円（同 13.6%増）であった。

営業利益は対前年で減益となったが、会社予想（2012 年 7 月 31 日に期初予想を上方修正）に対しては上振れて着地した。

2013 年 3 月末における継続取引の顧客件数は、LP ガス事業部門と CATV 事業の顧客減少を個人向け情報通信（ブロードバンド）事業部門の新規顧客獲得でカバーし、期首から 30 千件増の 2,445 千件となった。また、新たに 2012 年 12 月より同社の顧客を対象とする総合会員サービス制度「TLC 会員サービス（注）」を開始し、2013 年 3 月末の会員数は 105 千件となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

注：TLC 会員サービスとは、会員となった顧客に電子マネーWAON（ワオン）の機能を搭載したカード「TLC WAON カード」を発行し、同社が提供するサービスの利用に応じてポイントを還元するサービス。

同社によれば、セグメント別の業績は以下の通りであった（セグメント別営業利益は間接費用等を調整額から配賦する前のベース）。

ガス及び石油事業：売上高 98,270 百万円（前年比 0.0%増）、営業利益 6,432 百万円（同 6.2%減）
売上高は LP ガスの販売数量は 2012 年 3 月期を下回ったものの、仕入コストの変動に合わせた販売価格の改定やアクア事業部門の顧客件数増加により 2012 年 3 月期比で横ばいとなった。

情報及び通信サービス事業：売上高 38,497 百万円（前年比 1.5%増）、営業利益 4,934 百万円（同 11.0%減）
東北エリア進出による業容拡大もあってブロードバンドの FTTH 顧客が順調に増加し、増収となった。一方、FTTH キャリア事業者からの支援金が減少したこと等により減益となった。

CATV 事業：売上高 23,786 百万円（前年比 2.1%減）、営業利益 1,251 百万円（同 45.6%減）
熊谷ケーブルテレビ株式会社譲渡の影響により減収となった。また、FTTH サービスの料金競合施策（静岡県全域での地域最安値の長期割引制度導入）や、顧客獲得強化のための一時的な費用の増加により減益となった。

建設及び不動産事業：売上高 15,756 百万円（前年比 0.8%減）、営業利益 633 百万円（同 35.2%減）
リフォーム事業強化による営業費用増加したことによって減益となった。

その他事業：売上高 5,374 百万円（同 2.3%減）、営業利益 10 百万円（前年同期は営業損失 197 百万円）
介護事業が順調に推移しているものの、2012 年 3 月末に沼津の婚礼催事会場を閉館した影響により減収となった。一方、婚礼催事会場閉館による経費減少や他の会場の挙式組数増加等により営業利益は改善した。

2013 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2013 年 1 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

第３四半期累計期間における売上高は130,879百万円（前年同期比1.4%増）、営業利益5,690

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

百万円（同 0.1%増）、経常利益 4,948 百万円（同 0.6%増）、四半期純利益 1,767 百万円（同 49.9%増）であった。

営業利益は、情報及び通信サービス事業、CATV 事業が減益となったものの、ガス及び石油事業が大幅増益となったことが寄与し、増益となった。

2013 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2012 年 10 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

第 2 四半期累計期間における売上高は 83,610 百万円（前年同期比 1.2%増）、営業利益 2,573 百万円（同 16.9%増）、経常利益 2,155 百万円（同 30.9%増）、四半期純利益 331 百万円（前年同期は 39 百万円の損失）であった。

営業利益は、CATV 事業が減益となったものの、ガス及び石油事業が大幅増益となったことが寄与し、増益となった。

2012 年 7 月 31 日に発表した会社予想（売上高 84,400 百万円、営業利益 1,320 百万円、経常利益 700 百万円、四半期純損失 810 百万円）に対し、営業利益、経常利益、四半期純利益がいずれも大きく上回る結果となった。同社はその要因として、1）ADSL・FTTH 事業部門の新規顧客獲得が計画を上回ったこと、2）LP ガス事業部門における震災後の節約志向で低下した家庭用単位使用量の回復、3）LP ガス事業部門における営業費用の削減等の合理化・効率化に努めたこと、などを指摘している。

通期会社予想に関しては、下期に需要期を迎える LP ガス事業部門における CP（注）、気温、為替など先行き不透明な要素が多いことを理由に据え置かれた。

注：CP とは Contract Price の略。サウジアラビア国営石油会社であるサウジアラムコ社が決定する LP ガス通告価格

2013 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2012 年 7 月 31 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。また、2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間及び通期会社予想の修正を行った。

売上高は 43,339 百万円（前年同期比 3.9%増）、営業利益 1,718 百万円（同 0.6%増）、経常利益 1,494 百万円（同 0.7%減）、四半期純利益 549 百万円（同 62.2%増）であった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業利益は、CATV 事業が減益となったものの、ガス及び石油事業、情報及び通信サービス事業が増益となったことが寄与し、増益となった。

2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間及び通期会社予想の修正は下記の通り。

2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間会社予想

- 売上高：84,400百万円（前回予想86,400百万円）
- 営業利益：1,320百万円（同320百万円）
- 経常利益：700百万円（同△300百万円）
- 四半期純利益：△810百万円（同△1,210百万円）

2013 年 3 月期通期会社予想

- 売上高：187,200百万円（前回予想189,200百万円）
- 営業利益：7,990百万円（同6,990百万円）
- 経常利益：6,750百万円（同5,750百万円）
- 当期純利益：2,380百万円（同1,980百万円）

第 2 四半期累計期間の会社予想修正理由について、同社は、1）ADSL・FTTH 事業部門の新規顧客獲得が予想を上回って推移していること、2）LP ガス事業部門において震災後の節約志向で低下した家庭用単位使用量が回復傾向にあること、3）LP ガス事業部門において営業費用の削減等の合理化・効率化を進めたこと、などにより当初予想を上回る利益が確保できる見込みとしている。なお、売上高については、2013 年 3 月期に入り LP ガスの CP が値下がりし、それに伴う小売価格の値下げが見込まれるため、当初予想を下回る見通しであるという。

通期会社予想については、下期における LP ガス事業部門の先行き不透明要素、すなわち CP、気温、為替等が多いため、第 2 四半期累計期間の修正額と同額のみ修正を行ったとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書（百万円）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上高	**159,228**	**174,901**	**181,931**	**181,684**	**188,987**	**196,900**
前年比	-3.9%	9.8%	4.0%	-0.1%	4.0%	4.2%
売上原価	95,880	107,455	112,393	112,875	120,646	
売上総利益	**63,347**	**67,445**	**69,537**	**68,809**	**68,341**	
前年比	7.7%	6.5%	3.1%	-1.0%	-0.7%	
売上総利益率	39.8%	38.6%	38.2%	37.9%	36.2%	
販売費及び一般管理費	53,317	56,690	58,614	59,874	60,949	
売上高販管費比率	33.5%	32.4%	32.2%	33.0%	32.3%	
営業利益	**10,029**	**10,755**	**10,923**	**8,934**	**7,392**	**8,210**
前年比	21.1%	7.2%	1.6%	-18.2%	-17.3%	11.1%
営業利益率	6.3%	6.1%	6.0%	4.9%	3.9%	4.2%
営業外収益	3,266	973	1,095	983	1,006	
営業外費用	2,472	2,240	2,200	1,852	1,385	
経常利益	**10,822**	**9,489**	**9,818**	**8,065**	**7,013**	**7,380**
前年比	-	-12.3%	3.5%	-17.9%	-13.0%	5.2%
経常利益率	6.8%	5.4%	5.4%	4.4%	3.7%	3.7%
特別利益	130	265	270	59	486	
特別損失	2,317	3,533	2,626	1,954	1,508	
法人税等	4,546	3,015	4,695	3,073	3,381	
税率	52.6%	48.5%	62.9%	49.8%	56.4%	
当期純利益	**3,080**	**2,152**	**2,715**	**3,085**	**2,598**	**3,200**
前年比	-	-30.1%	26.2%	13.6%	-15.8%	23.2%
利益率	1.9%	1.2%	1.5%	1.7%	1.4%	1.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

2009 年 3 月期

営業利益は 8,279 百万円であった。しかし、先物運用損 6,794 百万円など営業外費用 10,422 百万円を計上、営業外収益が 1,885 百万円あったものの相殺するには至らず、経常損失 257 百万円となった。

事業別には、情報及び通信サービス事業（現情報及び通信サービス事業、CATV 事業）が減益となったものの、ガス及び石油事業は大幅な増益となった。アクア事業部門における先行費用があったものの、LP ガス事業部門の仕入コスト減少、小売価格是正により大幅な収益改善となった。

2010 年 3 月期

減収となったものの、営業利益は過去最高値を更新した。また、経常利益は営業増益に加え、営業外収益で先物運用益 2,072 百万円を計上（2009 年 3 月期は営業外費用で先物運用損を計上）したことにより大幅な増益となった。

事業別には、ガス及び石油事業はガス仕入コストの減少及びアクア事業部門における顧客増加によって増益、情報及び通信サービス事業（現情報及び通信サービス事業、CATV 事業）は

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業間通信の案件増加、M&A による CATV 顧客の増加によって、大幅な増益となった。

2011 年 3 月期

売上高、営業利益ともに過去最高値を更新した。一方、経常利益は 2010 年 3 月期の営業外収益に先物運用益を計上していた反動で減益となった。

事業別には、ガス及び石油事業は、アクア事業部門の収支改善も LP ガス仕入コストの増加や家庭用単位消費量減少により、営業減益となった。しかし、情報及び通信サービス事業がモバイル事業部門で損益が改善で増益となったほか、CATV 事業が FTTH サービスの上伸や 2010 年 3 月期に子会社化した CATV2 社の影響で増益、建築及び不動産事業は、葵タワーの不動産賃貸事業の利益が改善し増益となった。

2012 年 3 月期

売上高は 181,931 百万円（前年比 4.0%増）、営業利益 10,923 百万円（同 1.6%増）、経常利益 9,818 百万円（同 3.5%増）、当期純利益 2,715 百万円（同 26.2%増）であった。売上高、営業利益ともに過去最高値を更新した。営業利益に関しては、持株会社化に伴うコスト増加影響約 1,600 百万円を吸収し、増益となった格好である。事業別には、ガス及び石油事業、情報及び通信サービス事業の増益が寄与した。

ガス及び石油事業：売上高 98,316 百万円（前年比 2.7%増）、営業利益 6,857 百万円（同 11.4%増）

LP ガス部門及び都市ガス事業部門の仕入コストの転嫁やアクア事業部門の顧客件数増加により増収となった。また、アクア事業部門が関東市場への事業拡大による先行費用（約 300 百万円）を投じたものの、LP ガス事業部門における合理化・効率化の推進による販管費削減等も寄与し、増益となった。

情報及び通信サービス事業：売上高 37,943 百万円（前年比 9.3%増）、営業利益 5,544 百万円（同 28.6%増）

ソフトウェア開発が好調、ADSL・FTTH 事業部門の FTTH 顧客獲得も順調に推移したほか、企業向け通信、モバイルの各事業部門ともいずれも増収増益となった。

CATV 事業：売上高 24,292 百万円（前年比 7.3%増）、営業利益 2,298 百万円（同 11.3%減）

2011 年 3 月期に子会社化した株式会社ドリームウェーブ静岡の売上高が加わったことにより増収となったが、STB 等デジタル化対策費用の増加や M&A に係るのれん償却により減益となった。

建設及び不動産事業：売上高 15,881 百万円（前年比 6.5%増）、営業利益 977 百万円（同

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

14.1%増）
2011 年 3 月期にはなかったマンション販売の売上等により増収増益となった。

その他事業：売上高 5,498 百万円（同 20.6%減）、営業損失 197 百万円（前期は 274 百万円の損失）
バルブ事業を 2011 年 3 月期に譲渡したことや婚礼事業が 2011 年 3 月期の水準を下回ったことにより減収となった。

> 2014 年 3 月期より、従来「ガス及び石油事業」に含めていた「アクア事業」について事業としての重要性が増したため、報告セグメントとして記載する方法に変更している。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高（期初予想）	171,700	177,700	185,400	189,200	188,400
売上高（実績）	159,228	174,901	181,931	181,684	188,987
期初会予と実績の格差	**-7.3%**	**-1.6%**	**-1.9%**	**-4.0%**	**0.3%**
営業利益（期初予想）	10,350	9,470	8,450	6,990	9,160
営業利益（実績）	10,029	10,755	10,923	8,934	7,392
期初会予と実績の格差	**-3.1%**	**13.6%**	**29.3%**	**27.8%**	**-19.3%**
経常利益（期初予想）	9,670	7,610	6,550	5,750	8,370
経常利益（実績）	10,822	9,489	9,818	8,065	7,013
期初会予と実績の格差	**11.9%**	**24.7%**	**49.9%**	**40.3%**	**-16.2%**
当期利益（期初予想）	3,490	1,880	1,620	1,980	3,530
当期利益（実績）	3,080	2,152	2,715	3,085	2,598
期初会予と実績の格差	**-11.7%**	**14.5%**	**67.6%**	**55.8%**	**-26.4%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

同社は基本的に保守的な予想を立てる傾向にある。ただし、2014 年 3 月期は、アクア事業の関東展開に伴う戦略的費用の投入や、需要期を迎えた LP ガス事業において、円安進展を背景として仕入コストが当初の想定を大きく上回ったことを理由として、2014 年 1 月 30 日に、業績下方修正実施している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
資産					
現金・預金	11,084	8,622	2,602	4,235	3,182
有価証券	1,183				
売掛金	20,298	20,321	22,180	20,944	22,073
たな卸資産	8,885	9,568	8,051	8,141	8,178
その他	9,786	11,233	8,260	7,031	7,173
流動資産合計	**51,236**	**49,744**	**41,093**	**40,351**	**40,606**
建物	88,604	96,951	100,142	101,291	102,568
減価償却累計額	38,869	46,867	51,956	55,693	60,411
機器	75,230	77,050	78,590	82,252	84,066
減価償却累計額	49,667	52,543	55,237	59,422	61,985
土地	21,994	21,918	21,584	21,799	21,918
その他の固定資産	20,490	24,682	30,488	32,297	35,706
減価償却累計額	10,003	10,580	13,405	15,921	18,733
有形固定資産合計	**107,778**	**110,613**	**110,207**	**106,602**	**103,129**
投資その他の資産合計	**17,138**	**15,996**	**14,995**	**15,638**	**16,855**
のれん	13,186	15,022	15,540	12,632	10,241
その他	1,624	1,632	1,726	2,274	2,702
無形固定資産合計	**14,810**	**16,654**	**17,266**	**14,906**	**12,943**
固定資産合計	**139,727**	**143,265**	**142,470**	**137,147**	**132,928**
資産合計	**191,036**	**193,239**	**183,735**	**177,642**	**173,620**
負債					
買掛金	11,193	12,652	13,636	13,019	14,105
短期有利子負債	66,667	56,756	50,834	48,614	44,169
その他	18,822	20,375	20,709	20,930	20,631
流動負債合計	**96,682**	**89,783**	**85,179**	**82,563**	**78,905**
長期有利子負債	61,019	65,400	53,404	44,093	41,171
その他	13,785	16,466	17,970	16,975	15,214
固定負債合計	**74,804**	**81,866**	**71,374**	**61,068**	**56,385**
負債合計	**171,486**	**171,649**	**156,553**	**143,631**	**135,291**
純資産					
資本金	14,004	14,004	14,000	14,000	14,000
資本剰余金	4,786	2,207	21,868	22,183	22,183
利益剰余金	−2,239	−651	1,780	4,225	5,436
自己株式	−2,700	−135	−11,224	−8,313	−8,191
新株予約権	112	278	327	324	318
少数株主持分	5,637	6,432	578	584	588
純資産合計	**19,549**	**21,589**	**27,181**	**34,011**	**38,329**
運転資金	17,990	17,237	16,595	16,066	16,146
有利子負債合計	127,686	122,156	104,238	92,707	85,340
ネット・デット	116,602	113,534	101,636	88,472	82,158

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

同社は長年、事業の規模拡大による収益力の向上を最優先に積極投資を継続してきたこともあって、総資産は拡大傾向にあり、2011 年 3 月末には 193,239 百万円となった。ただし、TOKAI ホールディングス発足を契機に財務体質改善を掲げ、以降は運転資金の圧縮やより高リターンの見込める分野に投資を絞るなどの諸施策を進めてきた。結果、2014 年 3 月末にかけて総資産は縮小傾向にある。

負債

上記のような積極投資のための資金の多くを借入金など有利子負債に頼ってきたこともあって、有利子負債残高が積み上がり、2010 年 3 月期末には有利子負債が 127,686 百万円に至った。その後、TOKAI ホールディングス発足直後に打ち出した中期計画の中で、より安定した財務体質の構築を掲げ、財務目標として、2014 年 3 月期末で有利子負債 100,000 百万円未満を打ち出した。これに対し、2013 年 3 月期末で有利子負債は 92,707 百万円となり、同目標値を 1 年前倒しで達成。2014 年 3 月期は更に改善し 85,340 百万円となった。

純資産

自己資本比率は、2011 年 3 月期末には 7.7%であったが、上記の通り財務体質改善を掲げ、有利子負債を返済、剰余金を積み上げてきた結果、2013 年 3 月期末で 18.6%と経営統合前から上昇、中期経営計画で当初掲げた財務目標である自己資本比率 17%以上を 1 年前倒しで達成。2014 年 3 月期の自己資本比率は 21.6%となった。

2014 年 3 月末時点で 40,321 千株（発行済株式数の 26.0%）の自己株式を有しているが、同社は今後の資本提携などに活用していくことを示唆している。

1 株当たり数値

1株当りデータ（円）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
期末発行済株式数（千株）	75,750	70,845	155,199	155,199	155199
EPS	43.5	30.5	27.2	29.9	22.7
EPS（潜在株式調整後）	43.4	30.5	-	-	-
DPS	8.0	8.0	12.0	12.0	12.0
BPS	195.4	210.8	262.9	289.3	325.8

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	10年3月期 TOKAI連結	11年3月期 TOKAI連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	21,915	23,521	28,584	25,713	22,806
投資活動によるキャッシュフロー(2)	−25,665	−14,601	−10,037	−9,983	−9,664
FCF (1+2)	**−3,750**	**8,920**	**18,547**	**15,730**	**13,142**
財務活動によるキャッシュフロー	7,253	−11,278	−24,255	−14,051	−14,125
減価償却費及びのれん償却費 (A)	13,035	15,545	17,903	17,447	17,571
設備投資 (B)	−21,179	−13,567	−10,963	−10,720	−9,819
運転資金増減 (C)	−260	−753	−642	−529	80
単純FCF (NI+A+B−C)	**−4,804**	**4,883**	**10,291**	**10,341**	**10,270**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**2011年3月期以前はTOKAI社実績。

営業キャッシュフロー

営業キャッシュフローは一定額が創出されている。債務償還年数（有利子負債÷営業キャッシュフロー）は 2010 年 3 月期に 5.8 年であったが、2014 年 3 月期には 2.5 年まで短縮された。

投資キャッシュフロー

設備投資によって主に変動している。

財務キャッシュフロー

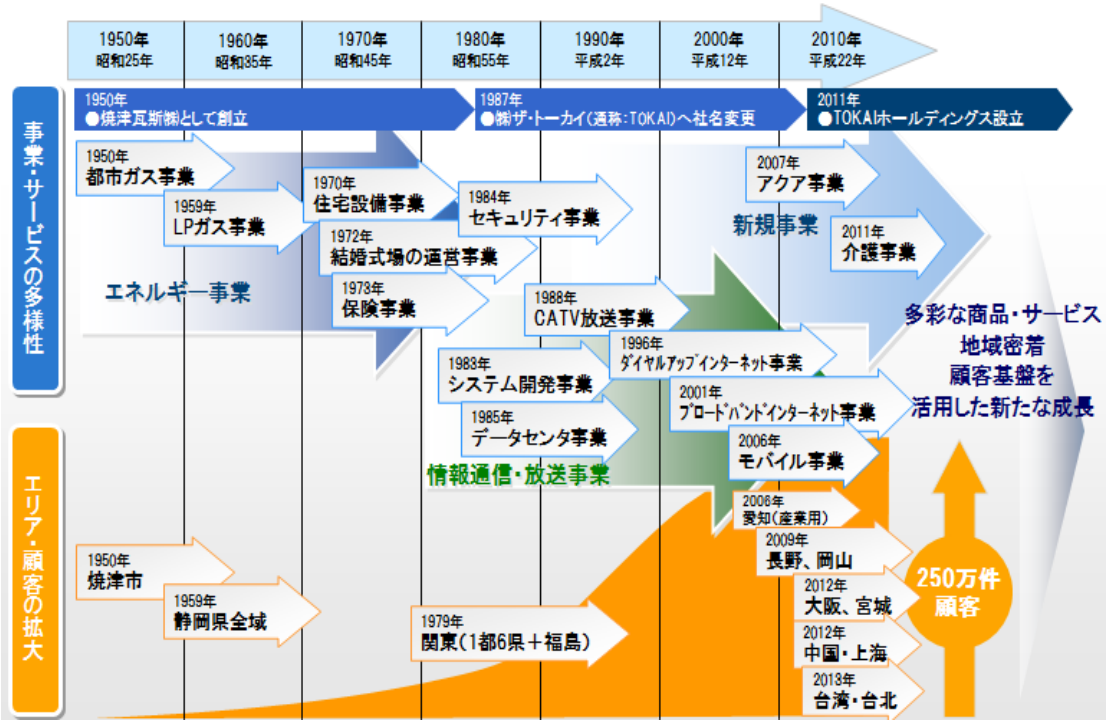
2011 年 3 月期以降、フリーキャッシュフローを創出、有利子負債の返済に充てている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

1950 年、焼津瓦斯株式会社として創立、都市ガスの供給を開始した。1956 年、社名を東海瓦斯株式会社に変更、1967 年に東海瓦斯運輸株式会社、1977 年に焼津ケーブルビジョン株式会社を設立するなど業容を拡大してきた。1978 年、焼津ケーブルビジョン社の社名を株式会社ビック東海に変更し、東海瓦斯社は 1981 年に名証 1 部、1987 年には東証 1 部に上場した。1987 年、東海瓦斯社の社名を TOKAI 社に変更。2002 年、ビック東海社が JASDAQ に上場した。2010 年、TOKAI 社とビック東海社の経営統合を発表。2011 年 4 月には、共同持株会社 TOKAI ホールディングス社を設立し、TOKAI 社とビック東海社を完全子会社とする体制で新たなスタートを切った。同時に、TOKAI ホールディングス社が東証 1 部に上場。同年 10 月、ビック東海社の社名を TOKAI コミュニケーションズ社へ変更した。



出所：同社資料より SR 社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

- **事業展開**

主力のエネルギー分野においては、1950 年に都市ガス事業を開始。ただし、都市ガス事業は国の許認可制であり、サービスエリアが限定されていることを踏まえ、1959 年より販売エリアに制限がない LP ガス事業を開始した。それ以来、エネルギー事業を核として、住宅設備事業（1970 年）、ブライダル事業（1972 年）、保険事業（1973 年）、セキュリティ事業（1984 年）から近年ではアクア事業（2007 年）、介護事業（2011 年）に至るまで、幅広いサービスを展開する地域総合サービス事業者として展開してきた。

また、もうひとつの柱である情報通信事業分野では、SIS 事業（1983 年）、データセンター事業（1985 年）、CATV 事業（1988 年）、インターネット事業（1996 年）、ブロードバンド事業（2001 年）、モバイル事業（2006 年）と総合情報通信サービス事業者として着々と業容拡大を図ってきた。

ニュース&トピックス

2013 年 12 月

2013 年 12 月 11 日、同社は、低価格 SIM と 7 インチタブレットのパッケージサービス「Com Pad」の開始について発表した。

同社傘下の株式会社 TOKAI コミュニケーションズは、MVNO（仮想移動体通信事業者）として、低価格 SIM と 7 インチタブレットをセットにした新サービス「Com Pad」を 12 月 20 日より開始する。

「Com Pad」の特長は以下の 4 点である。
- 月額 2,280 円と通常のタブレットサービスの約半額
- 通信機能付きのため外出先でもインターネットの利用が可能
- 難しい設定は不要、手元に届いたらすぐに使える
- 同社グループの総合会員サービス「TLC会員サービス」の会員には、ポイント付与でさらにお得

2013 年 10 月

2013 年 10 月 7 日、同社は、同社連結子会社 TOKAI コミュニケーションズ（以下 TOKAI COM）とテックファーム株式会社（JASDAQ3625、以下テックファーム）との資本業務提携を発表した。

同社は、TOKAI COM が持つデーターセンター・ネットワーク等のインフラ基盤、及びシステム系・基盤系を中心とする技術力・ノウハウ・開発リソースなどに、テックファームの強みであるモバイル端末向け IT ソリューション事業を組み合わせることで、相互の得意領域を

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

最大限に活用し事業領域の拡大・拡充を図り、次代に繋がる持続的成長の実現、企業価値及び株主価値の向上を目指すとしている。

業務提携の内容

①TOKAI COM の法人向けサービスの強みである、システムインテグレーション、データセンター、ネットワークのトータルソリューションにテックファームの得意領域であるモバイルを中心としたソリューションやその他ノウハウを組み合わせ、インフラを基盤とする基幹系・システム系の領域のみならず、モバイル領域も含む複合的な IT サービスの展開。

②TOKAI COM 及び同社グループのコンシューマ向け事業において、テックファームが持つモバイルを中心としたソリューションを活用したサービスの開発と提供。

③テックファームの強みである IT ソリューション事業に、TOKAI COM が持つデータセンター・ネットワーク等のインフラ基盤、システム系・基幹系を中心とする技術力・ノウハウ・開発リソース等を活用することで、IT ソリューション事業の領域の強化・拡大。

④テックファームにおいても TOKAI COM のインフラ基盤、システム基盤等を活用し、顧客により付加価値の高いサービスの提供を実現していく。

資本提携の内容

株式の譲受については、テックファーム株式を保有する ACA 株式会社が運営する MCP シナジー 1 号投資事業有限責任組合からテックファーム株式の一部、319,000 株（議決権の所有割合：10.64%）を TOKAI COM が取得する。

尚、直近 2013 年 7 月期のテックファームの業績は、売上高 3,496 百万円、営業利益 136 百万円となっており、2014 年 3 月期の同社連結業績に与える影響は軽微としている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
あいおいニッセイ同和損害保険株式会社	4.87%
鈴与商事株式会社	3.74%
東京海上日動火災保険株式会社	3.21%
株式会社静岡銀行	2.62%
三井住友信託銀行株式会社	2.46%
TOKAIグループ従業員持株会	2.45%
株式会社みずほ銀行	2.31%
アストモスエネルギー株式会社	1.76%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	1.75%
明治安田生命保険相互会社	1.67%

出所：会社データよりSR社作成

（2014 年 3 月 31 日現在）

トップ経営者

鴇田　勝彦代表取締役社長

1945 年生まれ。1968 年通商産業省（現経済産業省）入省。1992 年資源エネルギー庁長官官房総務課長。1996 年防衛庁装備局長、1998 年中小企業庁長官、1999 年石油公団理事を歴任する。2002 年に TOKAI 社顧問に就任。その後 TOKAI 社代表取締役副社長、代表取締役社長兼最高執行責任者、代表取締役副会長、代表取締役会長兼最高経営責任者等を務める。2011 年に同社代表取締役社長、ビック東海社（現 TOKAI コミュニケーションズ社）代表取締役社長、2012 年に TOKAI 社代表取締役社長、TOKAI ケーブルネットワーク社代表取締役会長、拓開（上海）商貿有限公司董事長に就任し現在に至る。

従業員

2014 年 3 月末現在、連結ベースで従業員数は 3,888 名、平均臨時従業員数は 658 名である。ちなみに持株会社の従業員数は 76 名、平均勤続年数は 13.0 年、平均年間給与は 589 万円であった。

各事業の従業員は以下（括弧内は臨時従業員数の平均人員）。

- ガス及び石油事業：1,402名（307名）
- 建築及び不動産事業：286名（21名）
- CATV事業：509名（46名）
- 情報及び通信サービス事業：1,126名（100名）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

- その他事業：234名（109名）
- 全社：150名（9名）

同社には全国ガス労働組合連合会に属するTOKAI労働組合と全日本造船機械労働組合焼津分会が組織されている。2014 年 3 月末現在、組合員数は 2,616 名である。

配当及び株主優待

配当

配当について、経営体質の強化と将来の事業展開を考慮しつつ、安定的かつ継続的な配当を行うことを基本方針としている。2014 年 3 月期の配当は、1 株当たり年間 12 円（中間 6 円・期末 6 円）を予定している。

株主優待

3 月末及び 9 月末の株主名簿に記載された 1 単元（100 株）以上所有の株主を対象に、所有株数に応じて、以下（A）、（B）、（C）、（D）の中から 1 点と、同社グループ結婚式場共通婚礼 10%割引券及び「ヴォーシエル」食事 20%割引券を贈呈している。

（A）　同社グループ「おいしい水の宅配便」「うるのん」関連商品
（B）　商品券（QUO カード）
（C）　同社グループフレンチレストラン「ヴォーシエル」食事券
（D）　同社グループ会員サービス「ＴＬＣ会員サービス」ポイント

出所：同社資料より SR 社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

IR 活動

同社は、第 2 四半期、および決算期の業績発表後に決算説明会を開催している。

企業概要

企業正式名称	**本社所在地**
株式会社 TOKAI ホールディングス	420-0034 静岡県静岡市葵区常磐町 2-6-8
代表電話番号	**上場市場**
054-275-0007	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2011 年 4 月 1 日	2011 年 4 月 1 日
HP	**決算月**
http://tokaiholdings.co.jp/index.html	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://tokaiholdings.co.jp/ir/index.html

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved